

VERBALE DI ASSEMBLEA  
REPUBBLICA ITALIANA

L'anno duemilaotto, il giorno ventiquattro del mese di aprile,  
in Milano, in Via Metastasio n. 5.

Avanti a me Mario Notari, Notaio in Milano, iscritto nel Collegio Notarile di Milano, è presente il signor:

ROBERTO RUOZI, nato a Biella (BI) il giorno 17 maggio 1939, domiciliato per la carica presso la sede sociale.

Detto comparente, della cui identità personale io notaio sono certo, mi dichiara di intervenire quale presidente del consiglio di amministrazione della società

**"MEDIOLANUM S.p.A."**

con sede in Basiglio - Milano 3, Palazzo Meucci, Via Francesco Sforza, capitale sociale euro 72.948.710,90 interamente versato, iscritta nel Registro delle Imprese di Milano, al numero di iscrizione e codice fiscale 11667420159, Repertorio Economico Amministrativo n. 1484838, al fine della sottoscrizione del presente verbale dell'assemblea della società medesima, tenutasi

in Basiglio - Milano 3, Via Francesco Sforza,  
nell'auditorium al piano seminterrato del palazzo Meucci,  
in data 22 (ventidue) aprile 2008 (duemilaotto)

svoltasi come segue

\*\*\*\*\*

Alle ore 14,38 assume la presidenza dell'assemblea, ai sensi dell'articolo 13 dello statuto sociale, lo stesso comparente, il quale, dopo aver richiesto a me notaio di redigere il verbale della riunione, dichiara:

- che le date di convocazione dell'assemblea sono state comunicate alla Consob e alla Borsa Italiana S.p.A.;
- che alla Borsa Italiana S.p.A. è stata inoltrata nei termini previsti la documentazione prescritta dal decreto del Ministro di Grazia e Giustizia del 5 novembre 1998, n. 437, documentazione che è stata depositata nei medesimi termini presso la sede sociale, ivi inclusa la relazione annuale sul governo societario;
- che del deposito della relazione sul governo societario – e delle altre relazioni – è stata data la debita informativa al pubblico ai sensi dell'art. 89-bis, comma 3 del regolamento di attuazione del d. lgs. 24/2/1998, n. 58 (delibera Consob n. 11971 del 14.5.1999 e successive modifiche);
- che alla Consob è stata inoltrata, ai sensi del citato regolamento di attuazione del d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, la documentazione richiesta. Nessun rilievo al riguardo è pervenuto da parte degli uffici della Consob;
- che la società si è avvalsa della facoltà concessa dall'art. 82, comma 2, del regolamento Consob n. 11971/99 e successive modifiche, e conseguentemente la documentazione prescritta è stata messa a disposizione del pubblico nei termini previsti;
- che è a disposizione degli azionisti presso il tavolo della presidenza, copia del regolamento assembleare.

Informa che l'avviso di convocazione dell'odierna assemblea è stato pubblica-

to sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana - foglio delle inserzioni n. 32 del 15 marzo 2008, avviso n. S-082139, nonché sui quotidiani "Il Giornale" e "MF" del 21 marzo 2008, con il seguente ordine del giorno:

*"1. Bilancio di esercizio e bilancio consolidato al 31 dicembre 2007; relazioni del Consiglio di amministrazione sulla gestione; relazione del Collegio sindacale e relazioni della società di revisione; deliberazioni inerenti e conseguenti;*

*2. Nomina dei membri del Consiglio di amministrazione e del presidente, previa determinazione del numero e della durata in carica; determinazione del compenso;*

*3. Nomina dei membri del Collegio sindacale e del presidente; determinazione del compenso;*

*4. Autorizzazione al Consiglio di amministrazione per acquistare e vendere azioni proprie; deliberazioni inerenti e conseguenti."*

\* \* \* \* \*

Il presidente dichiara inoltre:

- ❑ che la documentazione prevista dall'art. 2429 c.c. è stata depositata nei termini di legge presso la sede sociale;
- ❑ che sono presenti, oltre al presidente, i consiglieri:
  - Alfredo Messina, vice presidente vicario;
  - Edoardo Lombardi, vice presidente;
  - Ennio Doris, amministratore delegato;
  - Maurizio Carfagna;
  - Massimo Antonio Doris;
  - Mario Marco Molteni;
  - Angelo Renoldi;
  - Paolo Sciumè;
- ❑ che sono presenti i sindaci effettivi signori:
  - Arnaldo Mauri, presidente;
  - Francesco Antonio Giampaolo;
  - Francesco Vittadini;
- ❑ che è altresì presente il segretario del consiglio Luca Maria Rovere;
- ❑ che le votazioni, salvo diverse decisioni, saranno effettuate tramite alzata di mano;
- ❑ che è stata verificata la rispondenza delle deleghe degli intervenuti, a norma dell'art. 2372 c.c. e dell'art. 14 dello statuto sociale, dall'ufficio assembleare a tal fine autorizzato dal presidente;
- ❑ che per quanto attiene la legittimazione all'intervento alla presente assemblea sono state esperite tutte le formalità di legge e regolamentari;
- ❑ che l'assemblea si tiene in prima convocazione, essendo intervenuti all'apertura della riunione n° 149 azionisti, rappresentanti, in proprio e per delega, n° 462.020.295 azioni ordinarie, pari al 63,33% delle n° 729.487.109 azioni aventi diritto di voto e costituenti il capitale sociale (con la precisazione che per le azioni proprie il diritto di voto è sospeso; le azioni proprie detenute alla sera del 18 aprile 2007 sono n. 385.000);
- ❑ che si riserva di fornire nel corso dell'assemblea, prima di ciascuna votazione, i dati aggiornati sulle presenze, ma sin d'ora dichiara che l'assemblea, regolarmente convocata, è validamente costituita a termini di

legge e di statuto e può quindi deliberare sugli argomenti posti all'ordine del giorno;

- che, per far fronte alle esigenze tecniche ed organizzative dei lavori, assistono all'assemblea alcuni dipendenti e collaboratori della società e che è stato consentito di assistere anche ad esperti, analisti finanziari, giornalisti accreditati;
- che al fine di facilitare la verbalizzazione, è stata predisposta la registrazione audio-video dell'assemblea;
- che il trattamento dei dati personali viene effettuato in osservanza del d. lgs. 196/2003 come da apposita informativa distribuita ai presenti;
- che il capitale sociale è di euro 72.948.710,90, suddiviso in n° 729.487.109 azioni ordinarie da nominali euro 0,10 ciascuna;
- che il numero degli azionisti, in base all'ultima rilevazione al 17 aprile 2008, è di 66.911;
- che, in conformità alle disposizioni di legge, è in essere un patto di sindacato di voto e di disciplina di trasferimento delle azioni, rinnovato in data 14 settembre 2007, concernente almeno il 51% del capitale sociale, tra i seguenti soggetti: Fininvest S.p.A., *da un lato*, e: Ennio Doris, Herule Finance S.A. e Fin.Prog.Italia S.A.p.A. (complessivamente individuati come il "Gruppo Doris"), *dall'altro lato*;
- che il Gruppo Doris e Fininvest S.p.A. hanno ciascuno sindacato un numero di azioni attualmente pari al 25,54% del capitale sociale;
- che per il suddetto patto sono state espletate tutte le formalità previste dall'art. 122 del d. lgs. 58/98 e dal regolamento Consob adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche;
- che i soggetti che partecipano, direttamente o indirettamente, in misura superiore al 2% del capitale sociale sottoscritto di MEDIOLANUM S.p.A., rappresentato da azioni con diritto di voto, secondo le risultanze del libro dei soci, integrate dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni a disposizione, sono i seguenti:

	N. AZIONI	%
<b>SILVIO BERLUSCONI</b> INDIRETT. TRAMITE:		
- FININVEST S.P.A. (PROPRIETA')	261.708.000	35,875
ENNIO DORIS		
- DIRETTAMENTE:		
IN PROPRIETÀ	23.119.070	3,169
- INDIRETTAMENTE TRAMITE:		
HERULE FINANCE S.A.	194.449.557	26,655
H INVEST	820.000	0,112
<b>TOTALE</b>	<b>218.388.627</b>	<b>29,936</b>
<b>LINA TOMBOLATO DIRETTAMENTE</b>		

- IN PROPRIETA'	24.307.595	3,332
- INDIRETTAMENTE TRAMITE:		
T-INVEST S.A.	23.144.300	3,172
<b>TOTALE</b>	<b>47.451.895</b>	<b>6,504</b>

- che l'elenco nominativo dei soggetti aventi diritto che partecipano all'assemblea in proprio o per delega, con l'indicazione delle rispettive azioni ordinarie, è allegato al presente verbale (allegato "A"), dandosi atto che non sono intervenute variazioni nelle presenze durante l'intera riunione e che l'indicazione analitica dei voti contrari e degli astenuti è contenuta, votazione per votazione, nel presente verbale;
- che la società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. per la revisione del bilancio civilistico e consolidato al 31 dicembre 2007 ha comunicato di aver impiegato n. 836 ore complessive per un corrispettivo totale di euro 88.965,00.

Il presidente a questo punto richiede formalmente ai partecipanti all'assemblea odierna di dichiarare l'eventuale loro carenza di legittimazione al voto ai sensi di legge e ciò a valere per tutte le deliberazioni dell'assemblea ed, in particolare, ai sensi dell'articolo 1, comma 5 del decreto ministeriale 517 del 30 dicembre 1998.

Nessuna dichiarazione viene resa.

\* \* \* \* \*

Il presidente inizia quindi la trattazione del **primo argomento** all'ordine del giorno ("**Bilancio di esercizio e bilancio consolidato al 31 dicembre 2007; relazioni del Consiglio di amministrazione sulla gestione; relazione del Collegio sindacale e relazioni della società di revisione; deliberazioni inerenti e conseguenti**"), e si appresta a procedere alla lettura della documentazione di legge in argomento, invitando il presidente del collegio sindacale a dare lettura della propria relazione (il tutto trovasi nel fascicolo di bilancio, allegato sotto la lettera "B").

Al che interviene il signor Renato Papetti, a nome del socio Fininvest S.p.A., il quale, in considerazione del fatto che a tutti gli intervenuti è già stato distribuito un fascicolo a stampa, contenente tutti i predetti documenti e che tali documenti sono stati depositati ai sensi di legge, propone di omettere la lettura di tutti i documenti di legge, relativi al bilancio di esercizio ed al bilancio consolidato, nonché per le relazioni e i documenti redatti a commento di tutti i successivi punti all'ordine del giorno, salvo che l'assemblea non richieda espressamente la lettura e salva sempre la possibilità di leggere quanto eventualmente necessario alla disamina dei punti in trattazione; chiede però che venga effettuata un'illustrazione sintetica dei contenuti principali del bilancio, con aggiornamenti sulla gestione.

Il presidente pone ai voti per alzata di mano la proposta del socio Fininvest S.p.A. e a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 149 azionisti, portatori di n. 462.020.295 azioni in proprio e per delega, pari al 63,33% del capitale sociale;

- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 462.020.295 voti;

contrari n. 0 voti;

astenuti n. 0 voti.

Comunica quindi che la proposta è approvata all'unanimità.

\* \* \* \* \*

Il presidente invita l'amministratore delegato Ennio Doris a fornire sinteticamente i contenuti principali del bilancio e ad illustrare alcuni dati aggiornati relativi al Gruppo Mediolanum, anche mediante l'utilizzo di diapositive.

L'amministratore delegato Ennio Doris svolge un'ampia, approfondita ed esauriente relazione, nella quale illustra l'andamento della società nell'esercizio 2007, sottolineando alcuni indici economici ed aziendali di particolare rilievo. Le tabelle contenenti i dati di supporto alla relazione, proiettati sullo schermo della sala, vengono allegate al presente verbale sotto la lettera "C".

Su invito dello stesso amministratore delegato, prende, poi, la parola il vice presidente Edoardo Lombardi, il quale presenta all'assemblea le recenti iniziative assunte dalla società nel settore dei prestiti personali e i termini dell'accordo raggiunto con la Santander Consumer Bank per lo sviluppo di tale settore.

Il presidente, quindi, prima di aprire la discussione sul primo argomento all'ordine del giorno, formula la seguente proposta di delibera, in linea con la proposta formulata dal consiglio nella propria relazione:

*“L'assemblea, preso atto delle relazioni del collegio sindacale e della società di revisione sul bilancio dell'esercizio 2007, nonché del bilancio consolidato 2007 e relative relazioni,*

*delibera*

- 1) *di approvare il bilancio al 31 dicembre 2007, che si è chiuso con un utile di euro 167.564.087,81 nonché la relativa relazione del consiglio di amministrazione sulla gestione;*
- 2) *di destinare l'utile d'esercizio di euro 167.564.087,81 come segue:*
  - *agli azionisti, quale dividendo complessivo, euro 0,2 per ciascuna azione da nominali 0,10 euro, e quindi, considerando l'acconto sui dividendi 2007 di euro 0,085 distribuito lo scorso mese di novembre, un saldo di euro 0,115 per azione al lordo delle ritenute di legge, con esclusione delle azioni proprie detenute alla sera del 16 maggio 2008;*
  - *il restante a riserva straordinaria avendo la riserva legale già raggiunto il limite previsto dalla legge;*
- 3) *di mettere in pagamento il dividendo dal prossimo 22 maggio 2008 (cedola n. 16).”*

Il presidente segnala quindi che a far data dal 19 maggio 2008 nel mercato di quotazione le azioni saranno negoziate ex dividendo.

Aprè quindi la discussione ed invita gli azionisti, che desiderino intervenire su detto argomento, a comunicare il proprio nominativo.

Si riserva infine di rispondere sulle domande formulate dagli azionisti alla fine degli interventi.

Interviene l'azionista Sergio Zambellini, il quale, dopo avere chiesto al consiglio di fornire delucidazioni in merito alle spese pubblicitarie sostenute e alla relativa percentuale sugli utili, lo interroga sulla sussistenza di eventuali rlievi di Consob al bilancio, di operazioni correlate a mutui subprime, e di cause in corso con i clienti. Dopo avere invitato, quindi, il consiglio ad esprimersi sull'eventualità di un aumento di capitale, chiede chiarimenti sulla voce "Rettifiche di consolidamento" contenuta a pagina 25 del bilancio consolidato e sul ROE della società, quindi conclude il proprio intervento.

Prende, poi, la parola l'azionista Angelo Rotili, il quale chiede agli amministratori chiarimenti sull'incremento della partecipazione sociale in Mediobanca; sostiene altresì l'opportunità di procedere, in luogo della proposta di distribuzione di un dividendo, ed in considerazione dell'onerosità fiscale per gli azionisti della stessa, ad un aumento gratuito del capitale sociale mediante attribuzione di azioni. Augurandosi, infine, che la società possa ritornare presto nell'indice Mib30, egli conclude il proprio intervento.

Riprende la parola l'azionista Sergio Zambellini per domandare informazioni circa rumors accreditanti un'espansione del business sociale in Francia e per interrogare il consiglio in merito ad un'eventuale espansione nei Paesi dell'est. Interviene successivamente l'azionista Francesco Staffa, il quale, dopo aver espresso la propria stima per l'amministratore delegato e constatato la qualità dei prodotti offerti dalla società al mercato, chiede all'amministratore delegato medesimo un parere sul futuro dei fondi di investimento ed informazioni sulla quantità dei riscatti sofferti dalla società nonché sui guadagni medi degli agenti in seguito alla ristrutturazione della rete di vendita.

Il presidente del consiglio di amministrazione Roberto Ruozzi, ringraziati gli azionisti intervenuti, cede la parola all'amministratore delegato per rispondere agli interrogativi posti.

Prende, quindi, la parola l'amministratore delegato Ennio Doris, il quale sottolinea, anzi tutto, che l'investimento della società in Mediobanca ha rappresentato un'opportunità al momento dell'exit di Unicredit e che la decisione di incrementare tale partecipazione si giustifica con la profittabilità dell'investimento in un'ottica di lungo termine e con l'opportunità di rafforzare il rapporto di partnership tra le società iniziato con l'attività di collaborazione in Banca Esperia. Dopo avere rammentato che la partecipazione in Mediobanca ammonta a circa il 3,5%, e constatato che il costo medio di investimento, pur in presenza di mercato ribassista, è inferiore ai prezzi attuali, esprime la propria convinzione sulla forte convenienza della decisione del consiglio nel tempo. In risposta all'interrogativo relativo all'opportunità di distribuire azioni gratuite agli azionisti in luogo del pagamento del dividendo, l'amministratore delegato indica l'intenzione della società di continuare la politica di stabile distribuzione degli utili, la quale ha permesso alla società di passare da un payout di circa il 40-60% ad una cifra superiore al 60%; e dopo avere sottolineato che la generosità nell'erogazione dei dividendi non pregiudica il finanziamento dello sviluppo aziendale e che la società, nel perseguimento del processo di crescita secondo il modello di sviluppo interno, non ha intenzione di effettuare acquisizioni sul mercato, evidenzia che non sussiste alcuna intenzione di procedere ad un aumento di capitale. Puntualizza, poi, che, almeno fino a quando non si raggiunga un livello di break-even in Germania, il gruppo non procederà ad espandersi né in Francia né in altro paese, e che, prima di qualsiasi eventuale espansione, saranno fatte analisi approfondite di mercato e ri-

cerche, con la cautela, inoltre, per evitare che il processo di crescita sia frenato da barriere linguistiche come in Germania, di formare una squadra di persone a conoscenza delle lingue locali.

Circa l'interrogativo relativo ai guadagni medi degli agenti Mediolanum, l'amministratore delegato sottolinea come sia opportuno compiere differenziazioni in base all'età e all'esperienza, risultando i guadagni medi dei soggetti ai primi anni non particolarmente elevati mentre quelli dei promotori e dei family banker con portafogli importanti anche superiori a 100.000 o 150.000 euro, con la conseguenza che sarebbe scarsamente significativo indicare un guadagno medio (ossia per tutti indistintamente gli agenti) di circa 40.000 euro annui.

Prende, quindi, la parola il vice presidente Edoardo Lombardi, il quale, sempre in risposta agli interrogativi posti, precisa che l'ammontare complessivo delle spese pubblicitarie e promozionali, ammonta ad euro 21.185.000, cifra corrispondente a circa il 9,9% del risultato netto e al 7,7% del risultato pre-imposte. Puntualizza poi che la presenza della voce "Rettifiche di consolidamento" nel bilancio ha la finalità di evitare le duplicazioni che emergerebbero dalla somma degli assets della società. Ed, infine, in riferimento ai riscatti sofferti dal gruppo Mediolanum, il vice presidente, anche avvalendosi di slides, mostra come l'andamento dei disinvestimenti della società rispetto a quello dei fondi di investimento italiani, sia decisamente migliore, ciò consentendo, pertanto, di differenziare la società rispetto al mercato.

Riprende successivamente la parola l'amministratore delegato Ennio Doris, il quale, dopo avere delineato all'assemblea l'evoluzione del mercato dei fondi in Italia ed all'estero e descritto l'attuale situazione di crisi dei mercati, sottolinea l'importanza, in questo momento di grande incertezza, di fornire uno strumento ai clienti che consenta loro di investire e di diversificare con una certa tranquillità. Ricordando, poi, i buoni risultati che anche in una situazione difficile il gruppo è stato in grado di raggiungere, anche grazie al forte grado di flessibilità raggiunto nei diversi settori in cui opera e al forte contenimento dei costi rispetto ai competitors, l'amministratore delegato manifesta il proprio convincimento ottimistico per il futuro, auspicando che il gruppo possa essere sempre più concorrenziale, sia in Italia che in altre realtà come la Spagna, dove i competitors sono particolarmente aggressivi in termini di pricing.

Prende successivamente la parola il vice presidente Edoardo Lombardi, il quale sottolinea all'assemblea che il ROE a fine dell'anno è stato del 23,7 e, considerando che esso non si è mai ridotto storicamente, constata la significatività del dato anche in senso prospettico. Dopo essersi anch'egli auspicato che la società possa presto rientrare nell'indice Mib30, sottolinea che la Consob non ha effettuato rilievi e che la società ha avuto un'ispezione di Consob nel primo semestre senza che sia stato ancora adottato provvedimento alcuno al proposito. Evidenzia, poi, che il gruppo non è mai stato in possesso, né in passato né oggi, di titoli subprime, con la conseguenza che non sono state effettuate svalutazioni, salva l'influenza negativa sui titoli non subprime che l'andamento negativo del mercato ha comportato. Quanto all'eventuale sussistenza di contenziosi con i clienti, il vice presidente specifica che non sono in atto cause particolari, se non qualcuna ancora legata ai titoli argentini, ma ormai in fase di conclusione.

Riprende la parola l'azionista Francesco Staffa, il quale, dopo avere espresso considerazioni sulle oggettive difficoltà connesse all'attività svolta dalla società alla luce dell'andamento generale del mercato, esprime la propria fiducia

all'amministratore delegato e nei servizi e prodotti offerti dalla società, complimentandosi, infine, per i risultati conseguiti.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 149 azionisti, portatori di n. 462.020.295 azioni in proprio e per delega, pari al 63,33% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 461.362.001 voti;

contrari n. 0 voti;

astenuti n. 658.294 voti (azionisti di cui alla scheda 7 dell'allegato "A").

Comunica quindi che la deliberazione è adottata a maggioranza.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa allo svolgimento del **secondo argomento** all'ordine del giorno ("**Nomina dei membri del Consiglio di amministrazione e del presidente, previa determinazione del numero e della durata in carica; determinazione del compenso**") e ricorda che, così come specificato anche nella relazione del consiglio di amministrazione, con la presente assemblea viene a scadere il mandato conferito al consiglio di amministrazione, il quale deve essere nominato applicando per la prima volta le disposizioni statutarie introdotte in tema di "voto di lista", in osservanza dell'articolo 147-ter del TUF e del titolo V-bis del Regolamento Emittenti.

Comunica che sull'argomento è giunta una proposta di deliberazione da parte del presidente del patto di sindacato (dott. Guido Roveda) prodromica alla deliberazione sulla nomina degli amministratori, della quale dà lettura:

*"L'assemblea,*

*delibera*

- *di affidare l'amministrazione della società ad un consiglio di amministrazione composto da 14 membri;*
- *di fissarne la durata in carica per tre esercizi e comunque sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010;*
- *di determinare, sino a nuova deliberazione, l'emolumento annuo lordo complessivo spettante al consiglio di amministrazione, comprensivo dell'importo spettante agli amministratori investiti di particolari cariche, in euro 1.520.000,00 (unmilione cinquecentoventimila) con facoltà di prelievo in corso d'anno anche in più soluzioni dando mandato al consiglio stesso di provvedere alla ripartizione fra i propri componenti."*

A questo punto, nessuno chiedendo la parola, il presidente pone ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 149 azionisti, portatori di n. 462.020.295 azioni in proprio e per delega, pari al 63,33% del capitale sociale;
- rinnova la richiesta agli azionisti presenti di dichiarare eventuali carenze di legittimazione al voto e mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;



- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 461.943.954;

contrari n. 6.182 (azionisti di cui alla scheda 1 dell'allegato "A");

astenuti n. 70.059 (azionisti di cui alle schede 4 e 5 dell'allegato "A").

Comunica quindi che la deliberazione è adottata a maggioranza.

\* \* \* \*

Il presidente informa, quindi, che:

- gli azionisti HERULE FINANCE S.A. e FININVEST S.P.A., in qualità di soggetti aderenti al patto parasociale, ex art. 122 del decreto legislativo n. 58/1998, denominato *patto di sindacato Mediolanum*, hanno depositato una lista di 14 candidati alla carica di amministratore, corredata della documentazione richiesta ai sensi dell'art. 17 dello statuto;
- che si è provveduto ad effettuare la pubblicità richiesta dall'articolo 144 octies del regolamento emittenti;
- che non sono state presentate altre liste e, pertanto, da lettura dell'unica lista presentata, che sottopone al voto dell'assemblea e più precisamente la seguente lista:

1. *Roberto Ruozi (nato a Biella il giorno 17 maggio 1939);*
2. *Ennio Doris (nato a Tombolo il giorno 3 luglio 1940);*
3. *Alfredo Messina (nato a Colleferro il giorno 8 settembre 1935);*
4. *Edoardo Lombardi (nato a Palermo il giorno 19 febbraio 1936);*
5. *Pasquale Cannatelli (nato a Soriano il giorno 8 settembre 1947);*
6. *Massimo Antonio Doris (nato a Bassano del Grappa il giorno 9 giugno 1967);*
7. *Luigi Berlusconi (nato ad Arlesheim (Svizzera) il giorno 27 settembre 1988);*
8. *Maurizio Carfagna (nato a Milano il giorno 13 novembre 1947);*
9. *Danilo Pellegrino (nato a Milano il giorno 18 settembre 1957);*
10. *Paolo Sciumè (nato a Carpi il giorno 31 gennaio 1943);*
11. *Bruno Ermolli (nato a Varese il giorno 6 marzo 1939);*
12. *Antonio Zunino (nato a Venezia il giorno 2 agosto 1922);*
13. *Angelo Renoldi (nato a Busto Arsizio il giorno 7 agosto 1949);*
14. *Mario Marco Molteni (nato a Varese il giorno 18 settembre 1958).*

Il presidente ricorda inoltre che per ciascun candidato è stata presentata la documentazione prevista dallo statuto, che è disponibile presso il tavolo della presidenza per chi ne volesse prendere visione.

Precisa altresì che i candidati Roberto Ruozi e Mario Marco Molteni hanno inoltre dichiarato di possedere i requisiti di indipendenza previsti dall'art. 148, comma 3 del d. lgs. 58/98, e Angelo Renoldi quelli previsti dal codice di autodisciplina, al quale MEDIOLANUM S.p.A. ha dichiarato di aderire.

Il presidente fa presente che, qualora la presente lista ottenga la maggioranza relativa dei votanti, senza tener conto degli astenuti, risulteranno eletti amministratori i candidati elencati in ordine progressivo, fino alla concorrenza del numero fissato dall'assemblea nella precedente deliberazione e pertanto tutti i 14 candidati e che, la presidenza del consiglio di amministrazione spetterà alla persona indicata al primo posto in tale lista.

Il presidente apre quindi la discussione.

Nessuno chiedendo la parola, il presidente pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 149 azionisti, portatori di n. 462.020.295 azioni in proprio e per delega, pari al 63,33% del capitale sociale;
- rinnova la richiesta agli azionisti presenti di dichiarare eventuali carenze di legittimazione al voto e mette in votazione per alzata di mano la lista di cui ha dato lettura;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 461.964.867;

contrari n. 6.182 (azionisti di cui scheda 1 dell'allegato "A");

astenuti n. 49.246 (azionisti di cui alle schede 3 e 5 dell'allegato "A").

Comunica quindi che la deliberazione è stata adottata a maggioranza e che l'assemblea ha quindi deliberato di nominare amministratori i signori Roberto Ruozi, Ennio Doris, Alfredo Messina, Edoardo Lombardi, Pasquale Cannatelli, Massimo Antonio Doris, Luigi Berlusconi, Maurizio Carfagna, Danilo Pellegrino, Paolo Sciumè, Bruno Ermolli, Antonio Zunino, Angelo Renoldi e Mario Marco Molteni, sopra generalizzati.

Il presidente Roberto Ruozi, elencato al primo posto della lista dei nominati amministratori, risulta pertanto confermato presidente del consiglio di amministrazione. Allo stesso spetta, ai sensi di legge e di statuto, la rappresentanza generale della società.

Fa inoltre presente che fra i nominati amministratori - tutti tratti dall'unica lista presentata dal patto di sindacato di Mediolanum - vi sono due membri che presentano i requisiti stabiliti dall'art. 148, comma 3 del TUF.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa allo svolgimento del **terzo argomento** all'ordine del giorno ("**Nomina dei membri del Collegio sindacale e del presidente; determinazione del compenso**") e ricorda che con l'odierna assemblea viene a scadere anche l'incarico del collegio sindacale, il quale deve essere nominato anch'esso osservando le disposizioni statutarie introdotte in ossequio dell'articolo 148 del TUF e del titolo V-bis del Regolamento n. 11971/1999.

Comunica che sull'argomento è pervenuta una proposta di deliberazione da parte del presidente del patto di sindacato, di cui dà lettura.

*"L'assemblea,*

*delibera*

- *di fissare, ai sensi di legge, la durata dell'incarico del collegio sindacale in 3 esercizi e comunque fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010;*
- *di determinare il compenso lordo annuo spettante ai sindaci, oltre al rimborso delle spese sostenute per l'espletamento dell'incarico, nel modo seguente:*
  - *al presidente del collegio sindacale euro 60.000;*
  - *a ciascun sindaco effettivo euro 40.000".*

Il presidente apre la discussione ed invita i soci, che desiderino intervenire, di comunicare il proprio nominativo.

A questo punto nessuno chiedendo la parola il presidente pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 149 azionisti, portatori di n. 462.020.295 azioni in proprio e per delega, pari al 63,33% del capitale sociale;
- rinnova la richiesta agli azionisti presenti di dichiarare eventuali carenze di legittimazione al voto e mette in votazione per alzata di mano la proposta presentata dal presidente del patto di sindacato;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 461.964.867;

contrari n. 6.182 (azionisti di cui alla scheda 1 dell'allegato "A");

astenuti n. 49.246 (azionisti di cui alle schede 3 e 5 dell'allegato "A").

Comunica quindi che la deliberazione è stata adottata a maggioranza.

Il presidente informa, quindi, che gli azionisti HERULE FINANCE S.A. e FININVEST S.P.A., in qualità di soggetti aderenti al patto parasociale, ex art. 122 del decreto legislativo n. 58/1998, denominato patto di sindacato Mediolanum, hanno depositato una lista di candidati per la nomina di componenti del collegio sindacale della società MEDIOLANUM S.p.A., corredata della documentazione richiesta ai sensi dell'art. 27 dello statuto sociale e dell'articolo 144-sexies del Regolamento Emittenti che è disponibile presso il tavolo della presidenza per chi ne volesse prendere visione.

Ricorda inoltre che si è provveduto ad effettuare la pubblicità richiesta dall'articolo 144 octies del regolamento emittenti e informa che non sono state presentate altre liste.

Pertanto, il presidente da lettura dell'unica lista presentata, che sottopone al voto dell'assemblea:

*Sezione candidati alla carica di sindaci effettivi*

1. Ezio Maria Simonelli (nato a Macerata il giorno 12 febbraio 1958);

2. Maurizio Dallochio (nato a Milano il giorno 12 aprile 1958);

3. Riccardo Perotta (nato a Milano il giorno 21 aprile 1949).

*Sezione candidati alla carica di sindaci supplenti*

1. Francesco Vittadini (nato a Bellano il giorno 25 maggio 1943);

2. Ferdinando Gatti (nato a Milano il giorno 17 giugno 1950).

Il presidente fa presente che, qualora la presente lista ottenga la maggioranza richiesta dall'articolo 2368 e seguenti del codice civile, risulteranno eletti sindaci effettivi i tre candidati indicati in ordine progressivo nella sezione relativa e sindaci supplenti i due candidati indicati in ordine progressivo nella sezione relativa; la presidenza del collegio sindacale spetta alla persona indicata al primo posto della sezione dei candidati alla carica di sindaco effettivo nella lista presentata.

Il presidente apre la discussione.

A questo punto nessuno chiedendo la parola il presidente pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 149 azionisti, portatori di n. 462.020.295 azioni in proprio e per delega, pari al 63,33% del capitale sociale;

- rinnova la richiesta agli azionisti presenti di dichiarare eventuali carenze di legittimazione al voto e mette in votazione per alzata di mano la lista di cui ha dato lettura;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 461.964.867;

contrari n. 6.182 (azionisti di cui alla scheda 1 dell'allegato "A");

astenuti n. 49.246 (azionisti di cui alle schede 3 e 5 dell'allegato "A").

Comunica quindi che la deliberazione è stata adottata a maggioranza.

Il presidente proclama quindi eletti alla carica di sindaco per i prossimi tre esercizi e comunque sino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2010 i signori:

- Ezio Maria Simonelli, presidente del collegio sindacale;
- Maurizio Dallochio, sindaco effettivo;
- Riccardo Perotta, sindaco effettivo;
- Francesco Vittadini, sindaco supplente;
- Ferdinando Giuseppe Gatti, sindaco supplente.

I nominati sindaci - tratti dall'unica lista presentata dal patto di sindacato di Mediolanum - sono tutti iscritti nel Registro dei Revisori Contabili istituito presso il Ministero della Giustizia.

\* \* \* \* \*

Il presidente passa allo svolgimento del **quarto** ed ultimo argomento all'ordine del giorno ("**Autorizzazione al Consiglio di amministrazione per acquistare e vendere azioni proprie; deliberazioni inerenti e conseguenti**") e ricorda che con l'odierna assemblea viene a scadere l'autorizzazione al consiglio per acquistare o vendere azioni proprie conferita dall'assemblea del 19 aprile 2007.

Il presidente apre la discussione sul seguente testo di delibera, del quale dà lettura:

*"L'assemblea, accogliendo la proposta formulata in tal senso dal consiglio di amministrazione, riconosciuto l'interesse della società e dato atto che l'importo di 80 milioni di euro indicato per l'acquisto delle azioni trova ampia copertura nelle riserve disponibili risultanti dal bilancio al 31 dicembre 2007, regolarmente approvato dalla presente assemblea,*  
*delibera*

- *Di attribuire al consiglio la facoltà di acquistare azioni proprie fino al raggiungimento di un massimo di n. 8.000.000 di azioni del valore nominale di euro 0,10 cadauna, pari a circa l'1,10% del capitale sociale, nel limite dell'importo di 80 milioni di euro, per un periodo di un anno e comunque sino alla data dell'assemblea di approvazione del bilancio 2008, nonchè di alienarle nel medesimo periodo. Detto limite è da intendersi in senso assoluto, senza cioè tener conto delle azioni proprie nel frattempo eventualmente rivendute. Le operazioni di acquisto dovranno essere effettuate a condizioni di prezzo conformi a quanto previsto dall'articolo 5, comma 1 del regolamento (ce) n. 2273/2003 della Commissione Europea del 22 dicembre 2003. Le stesse verranno eseguite sul mercato con le modalità indicate dalla Borsa Italiana S.p.A.*

*ed in osservanza dell'art. 132 del d. lgs. 58/98 nonché dell'art. 144-bis, comma 1, lett. b) della delibera Consob 11971/99 e successive modifiche. Le operazioni di vendita delle azioni proprie in portafoglio saranno invece da effettuarsi nei modi ritenuti più opportuni nell'interesse della società, ivi compresa l'alienazione in borsa, operazioni eseguite al di fuori di mercati regolamentati o di sistemi multilaterali di negoziazione, ovvero mediante scambio con partecipazioni o altre attività, per un corrispettivo unitario che dovrà essere non inferiore alla media dei prezzi ufficiali registrati sul mercato telematico azionario gestito da Borsa Italiana S.p.A., nei 5 giorni di borsa aperta precedenti la vendita.*

- *Di attribuire al consiglio di amministrazione tutti i più ampi poteri per dare esecuzione a quanto sopra deliberato.*”.

Il presidente apre la discussione ed invita i soci, che desiderino intervenire, a comunicare il proprio nominativo.

Interviene l'azionista Sergio Zambellini, il quale, pur esprimendo la propria contrarietà all'istituto delle stock options, dichiara di votare comunque a favore della delibera proposta dal consiglio; dopo avere chiesto delucidazioni sugli obiettivi delle stock options, conclude il suo intervento.

Il socio Francesco Staffa si unisce a tali considerazioni manifestando anch'egli diffidenza per le stock options.

Riprende la parola il presidente Roberto Ruozi per sottolineare che la delibera in oggetto non attiene all'istituto delle stock options, bensì si tratta di un'operazione assai diversa quale l'acquisto di azioni proprie.

Interviene, quindi, l'amministratore delegato Ennio Doris, per puntualizzare in ogni caso l'utilizzo del tutto limitato delle stock options nella società.

A questo punto il presidente dichiara chiusa la discussione e pone quindi ai voti detta proposta; a tal fine:

- comunica che sono presenti n. 149 azionisti, portatori di n. 462.020.295 azioni in proprio e per delega, pari al 63,33% del capitale sociale;
- mette in votazione per alzata di mano la proposta formulata;
- prega inoltre gli azionisti contrari o astenuti di comunicare il proprio nominativo.

L'esito della votazione è il seguente:

favorevoli n. 462.020.295 voti;  
contrari n. 0 voti;  
astenuti n. 0 voti.

Comunica quindi che la deliberazione è adottata all'unanimità.

\* \* \* \* \*

Essendo esaurita la trattazione degli argomenti all'ordine del giorno, il presidente ringrazia gli intervenuti e dichiara sciolta la riunione alle ore 16,42.

\* \* \* \* \*

A richiesta del presidente, si allegano al presente atto i seguenti documenti:

- A. elenco dei partecipanti con indicazione analitica delle schede dei rispettivi rappresentanti;
- B. fascicolo del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2007, contenente tra l'altro:
  - bilancio consolidato 2007:*
    - relazione sulla gestione, suoi allegati e appendice;

- prospetti contabili consolidati;
  - nota integrativa e suoi allegati;
  - relazione della società di revisione;
- bilancio d'esercizio 2007:*
- relazione sulla gestione;
  - stato patrimoniale;
  - conto economico;
  - nota integrativa;
  - relazione del collegio sindacale;
  - relazione della società di revisione;
- C. documentazione proiettata dall'amministratore delegato a supporto della relazione illustrativa del bilancio d'esercizio;
- D. fascicolo delle relazioni relative all'assemblea (relazione annuale in materia di governo societario; relazione del consiglio di amministrazione relativa ai punti 2 e 3 dell'assemblea ordinaria; relazione del consiglio di amministrazione relativa al punto 4 dell'assemblea ordinaria).

Io

notaio ho letto il presente atto al comparente che lo approva, dispensandomi dalla lettura degli allegati, e lo sottoscrive con me notaio alle ore 14,10 di questo giorno ventiquattro aprile duemilaotto.

Scritto

con sistema elettronico da persona di mia fiducia e da me notaio completato a mano, consta il presente atto di quattordici mezzi fogli ed occupa quattordici pagine sin qui.

Firmato Roberto Ruozi

Firmato Mario Notari

**ELENCO PARTECIPANTI**  
**ORDINARIA DEL 22/04/2008 IN PRIMA CONVOCAZIONE**

RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
1	SALOMONE ALFONSO		in delega di: STICHTING BEDRIJFSPENSIOENFONDS VOOR DE METAAL EN TECHNISCHE BEDRIJFSTAKKEN (BPMT) in delega di: PICTET & CIE BANQUIERS		5.382	6.182
2	ROTTILI ANGELO			112.000		112.000
3	SALOMONE ALFONSO		in delega di: LEGAL AND GENERAL ASSURANCE (PENSIONS MANAGEMENT) LTD		9.249	9.249
4	SALOMONE ALFONSO		in delega di: CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY in delega di: NATIONAL PENSIONS RESERVE FUND COMM. agente: MELLON BANK N.A.		25.949	30.062
5	SALOMONE ALFONSO		in delega di: CAAM INDEXED EUROPE PLUS in delega di: FEDERSTOCKS in delega di: ACTIF CANTON LC1 in delega di: CAAM MONETAIRE PEA in delega di: CAAM INDEX EUROPE		8.746 1.671 8.835 424 20.321	39.997

Allegato "A" all'atto  
in data 24-4-2008  
n. 18616/10477 rep.

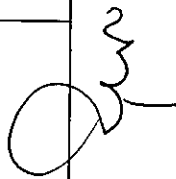
RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
6	ZAMBELLINI SERGIO			100		100
7	SALOMONE ALFONSO		<p><b>in delega di:</b> State Farm Variable Product Trust International Equity Index Fund <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> ISHARES MSCI ACWI EX US INDEX FUND <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> iShares S&amp;P Europe 350 Index Fund <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> iShares MSCI EAFE Index Fund <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> iShares S&amp;P Global Financial Sector Index Fund <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> iShares MSCI EMU Index Fund <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> iShares MSCI Italy Index Fund <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> BGICL DAILY EAFE EQUITY INDEX FUND <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p>		7.055  786  10.973  265.020  16.848  68.675  117.109  24.161	658.294

*Des.*

*mf*



RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<b>in delega di:</b> Barclays Global Investors, NA Investment Funds for Employee Benefit Trusts <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY <b>in delega di:</b> BARCLAYS GLOBAL INVESTORS <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY <b>in delega di:</b> BARCLAYS GLOBAL INVESTORS N.A. TRUSST <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY <b>in delega di:</b> INTERNATIONAL EQUITY INDEX PLUS FD B <b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY <b>in delega di:</b> LUCENT TECHNOLOGIES PENSION TRUST <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> FLORIDA RETIREMENT SYSTEM <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> TAX PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF MISSISSIPPI		65.284  66.287  2.904  2.345  1  6.300  4.546	
8	VICARIO CESARE			500		500
9	TIMO MARCO					800.000
10	SALOMONE ALFONSO		<b>in delega di:</b> INA ASSITALIA  <b>in delega di:</b> AIC LIMITED <b>in delega di:</b> AIC LIMITED		800.000  2.000 3.000	2.598.606




RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<p><b>in delega di:</b> AIC LIMITED</p> <p><b>in delega di:</b> AIC LIMITED</p> <p><b>in delega di:</b> COLONIAL FIRST STATE INVESTMENT LIMITED</p> <p><b>in delega di:</b> ARKWRIGHT, LLC</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> JOHN HANCOCK TRUST INTERNATIONAL EQUITY INDEX TRUST B</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> JOHN HANCOCK TRUST INTERNATIONAL EQUITY INDEX TRUST A</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> JOHN HANCOCK FUNDS II INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> BRUNSWICK UNIT 1 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> HARRIS UNIT 1 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p>		<p>12.400</p> <p>600</p> <p>17.042</p> <p>1.761</p> <p>7.539</p> <p>3.435</p> <p>9.238</p> <p>3.432</p> <p>345</p>	

*Quar*

*nd*

RIEFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTTI
			<p><b>in delega di:</b> BRUNSWICK UNIT 2 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> ROBINSON UNIT 2 QUALIFIED NUCLEAR DECOMMISSIONING FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> THE MASTER TRUST BANK OF JAPAN LTD RE: HITACHI FOREIGN EQUITY INDEX MOTHER FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> GOVERNMENT PENSION INVESTMENT FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> STATE STREET TRUST &amp; BANKING CO LTD PENSION INVESTMENT FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> ENERGY INSURANCE MUTUAL LIMITED</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND</p> <p><b>agente:</b> STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p><b>in delega di:</b> COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND</p>		<p>6.017</p> <p>2.393</p> <p>2.451</p> <p>211.124</p> <p>1.900</p> <p>4.774</p> <p>962</p> <p>200</p>	





RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: SSGA INTERNATIONAL GROWTH OPPORTUNITY FUND</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: IBM SAVINGS PLAN</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: PENSION FUND ASSOCIATION FOR LOCAL GOVERNMENT OFFICIALS</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: THE MUTUAL AID ASSOCIATION OF PREFECTURAL GOVERNMENT PERSONNEL</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: TIIA-CREF INSTITUTIONAL MUTUAL FUNDS-INTERNATIONAL EQUITY INDEX FUND</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: CONAGRA FOODS RETIREMENT INCOME SAVINGS MASTER TRUST</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: THE REGENTS OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: STATE OF MINNESOTA</p>		<p>1.782</p> <p>8.382</p> <p>11.943</p> <p>266</p> <p>100</p> <p>20.735</p> <p>1</p> <p>12</p>	



RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<p>in delega di: BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC WORLD INDEX</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC ITALY</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC EURO INDEX</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC FINANCIALS INDEX</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT BALZAC FINANCIALS INDEX</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: STREETTRACKS MSCI EUROPE ETF</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: STREETTRACKS SM MSCI EUROPE FINANCIALS SM ETF</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: BALZAC UMBRELLA INDEX COMPARTIMENT-BALZAC EUROPE INDEX</p> <p>agente: STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: STATE STREET SRI WORLD INDEX</p>		<p>203</p> <p>1.626</p> <p>1.221</p> <p>51</p> <p>272</p> <p>1.093</p> <p>122</p> <p>25</p>	

*[Handwritten signature]*







RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> CIBC INTERNATIONAL INDEX FUND <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> TD EUROPEAN INDEX FUND <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> TD INTERNATIONAL INDEX FUND <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> EMERALD GLOBAL EQUITY POOLED FD TRUST <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> EMERALD INTL EQUITY INDEX FUND <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> SAN DIEGO GAS & ELECTRIC CO NUCLEAR FACILITIES QUALIFIED DECOMMISSIONING TRUST <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> SEMPRA ENERGY PENSION MASTER TRUST <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> PUBLIC EMPLOYEE RET. SYSTEM OF IDAHO <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> THE MANVILLE PERS. INJURY SETL TRUST <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> GENERAL MOTORS CANADA FOREIGN TRUST		1.879 1.521 8.318 1.708 16.473 1.816 8.721 11.064 2.607 1.974	

RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCTO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<b>agente:</b> RBC DEXIA INVESTOR S <b>in delega di:</b> SELECT INT EQ MGE FD-INC-TRLGY <b>agente:</b> RBC DEXIA INVESTOR S <b>in delega di:</b> LLNS DEFINED BENEFIT PENSION PLUS TR <b>agente:</b> MELLON BANK N.A. <b>in delega di:</b> FORD OF CANADA MASTER TRUST FUND <b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> HONG KONG SPECIAL ADMIN EXCHANGE FD <b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> ABU DHABI RETIREMENT PENSIONS FUND <b>agente:</b> NORTHERN TR GLB SERV <b>in delega di:</b> PUBL EMPL RET ASSOCIAT OF NEW MEXICO <b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> FORD UAW HOLDINGS LLC SSGA <b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> WHEELS COMMON INVESTMENT FUND <b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> PEPSICO INC MASTER RETIREMENT TRUST <b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> STATE UNIVERSITIES RETIREMENT SYSTEM		17.400  163.600  3.804  47.233  6.663  4.662  2.232  17  3.414  42.541	

RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> THE ZAYED FOUNDATION <b>agente:</b> NORTHERN TR GLB SERV <b>in delega di:</b> MALESHERBES RENDEMENT <b>agente:</b> BNP PARIBAS 2S-PARIS <b>in delega di:</b> ANTHRACITE <b>agente:</b> BNP PARIBAS 2S-PARIS <b>in delega di:</b> FCP GARANCE <b>agente:</b> BNP PARIBAS 2S-PARIS <b>in delega di:</b> PUBLIC SCHOOL TEACHERS PNS & RET.FND <b>agente:</b> NORTHERN TRUST -LO <b>in delega di:</b> HOURGLASS INDEXED INTERNATIONAL SHARE SECTOR TRUST <b>in delega di:</b> H.E.S.T. AUSTRALIA LIMITED <b>in delega di:</b> SAS TRUSTEE CORPORATION <b>in delega di:</b> ROCKEFELLER CO.INC <b>in delega di:</b> METROPOLITAN LIFE INSURANCE COMPANY <b>in delega di:</b> BARCLAYS LIFE ASSURANCE COMPANY LTD <b>in delega di:</b> BARCLAYS GLOBAL INVESTORS PENSIONS MANAGEMENT LTD <b>in delega di:</b> EQ ADVISORS TRUST-MARKETPLUS INTERNATIONAL CORPO <b>in delega di:</b> POWERSHARES GLOBALFUNDS IRELAND PUBLIC LIMITED COMPANY		19.836  400.000  50.000  40.000  13.988  1.600  451  252  100  102.038  40.102  5.578  954  607	

RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			<p>in delega di: WISDOMTREE DIEFA</p> <p>in delega di: PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF NEVADA</p> <p>in delega di: ALASKA PERMANENT FUND CORP.</p> <p>in delega di: KAS DEPOSITARY TRUST COMPANY</p> <p>in delega di: VISION POOLED SUPERANNUATION TRUST</p> <p>in delega di: MTAA SUPERANNUATION FUND</p> <p>in delega di: G.A.FD B EQ. BROAD EURO P</p> <p>in delega di: ACTIF CANTON CREDIT AGRICOLE</p> <p>in delega di: HSBC EUROPEAN INDEX FUND</p> <p>in delega di: POWERSHARES GLOBALFUNDS IRELAND PUBLIC LIMITED COMPANY</p> <p>in delega di: POWERSHARES GLOBALFUNDS IRELAND PUBLIC LIMITED COMPANY</p> <p>in delega di: PS FTSE RAFI EUROPE PORTFOLIO</p> <p>in delega di: PS DYNAMIC QSG DEVELOP INT OPP PORT</p> <p>in delega di: PS DYNAMIC QSG EUROPE PORTFOLIO</p> <p>in delega di: POWERSHARES FTSE RAFI DEVELOPED MARKETS EX US PORTFOLIO</p> <p>in delega di: WISDOM TREE INTERNATIONAL FINANCIAL SECTOR FUND</p> <p>in delega di: WISDOMTREE INTERNATIONAL MIDCAP DIVIDEND</p>		<p>12.748</p> <p>9.323</p> <p>10.435</p> <p>10</p> <p>1.637</p> <p>20.728</p> <p>54</p> <p>440.135</p> <p>8.400</p> <p>7.372</p> <p>24</p> <p>170</p> <p>44.689</p> <p>5.678</p> <p>989</p> <p>55</p> <p>297</p>	
11	PAPETTI RENATO					75.385.000

RIFERIM. DI AMMISSIONE	PARTECIPANTE	NOTE	SOCIO	VOTI IN PROPRIO	VOTI IN DELEGA	TOTALE VOTI
			in delega di: FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A. in delega di: FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A. in delega di: FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A.		8.372.625 8.271.000 58.741.375	
12	ROSSETTI RAUL FERNANDO			1.000		1.000
13	ROVEDA GUIDO		in delega di: HERULE FINANCE S.A. vincolo di: usufrutto DORIS ENNIO vincolo di: usufrutto TOMBOLATO LINA in delega di: HERULE FINANCE S.A. in delega di: FINANZIARIA D'INVESTIMENTO FININVEST S.P.A.		46.260.000	372.630.000
14	COMPAGNIA FABIO GIANCARLO					3.500
15	STAFFA FRANCESCO		in delega di: COMPAGNIA EMILIO		3.500	1.505
16	CARFAGNA EDOARDO MANFREDI MICHELE		in delega di: BRAGHERO CARLO MARIA	1.500	5	9.744.300
			in delega di: T INVEST SRL		9.744.300	

Soci presenti o rappresentanti rappresentanti 149

In proprio 115.100

In delega 461.905.195

Totale 462.020.295

pari al 63,3349% delle n. 729.487.109 azioni costituenti il capitale sociale

MEDIOLANUM S.P.A.



*Roberto*  
*F. Melchiorri*

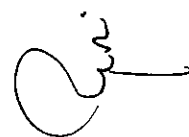
*ml*

Allegato "B" all'atto  
in data. 26-6-2008  
n. 18616/10477 rep.

**MEDIOLANUM S.p.A.**

**Bilanci**

**2007**

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Pini', located on the right side of the page.A second handwritten signature in black ink, appearing to be 'M', located below the first signature on the right side of the page.



## Sommario

I principali risultati dell'anno	pag. 4
Struttura societaria	pag. 5
Organi sociali Mediolanum S.p.A.	pag. 6
 <u>Mediolanum S.p.A. – Bilancio consolidato al 31 dicembre 2007</u>	
Relazione sulla gestione al bilancio consolidato	pag. 7
European Embedded Value al 31 dicembre 2007 Supplementary information	pag. 29
Prospetti contabili consolidati al 31 dicembre 2007	pag. 50
Nota integrativa consolidata al 31 dicembre 2007	pag. 55
Allegati alla Nota integrativa consolidata	pag. 154
Attestazione del bilancio consolidato	pag. 168
Relazione della società di revisione sul bilancio consolidato	

**Mediolanum S.p.A. – Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2007**

<b>Relazione sulla gestione al bilancio di esercizio</b>	<b>pag. 169</b>
<b>Prospetti contabili d'esercizio al 31 dicembre 2007</b>	<b>pag. 175</b>
<b>Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2007</b>	<b>pag. 180</b>
<b>Allegati alla Nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2007</b>	<b>pag. 206</b>
<b>Attestazione del bilancio d'esercizio</b>	<b>pag. 216</b>
<b>Relazione del Collegio Sindacale</b>	
<b>Relazione della società di revisione sul bilancio d'esercizio</b>	

**Allegati**

- Publicità dei corrispettivi di revisione contabile**
- al bilancio consolidato
  - al bilancio d'esercizio



## I principali risultati dell'anno

<b>Euro/ milioni</b>	<b>31.12.07</b>	<b>31.12.06</b>	<b>var. %</b>
Patrimoni Amministrati	34.598	33.275	+4%
Utile ante commissioni di performance e imposte (*)	213	202	+6%
Commissioni di performance (*)	62	83	-26%
Utile ante imposte	275	285	-3%
Imposte	(63)	(61)	+3%
Utile netto	212	224	-5%
Valore intrinseco (*)	3.164	3.122	+1%
<b>Euro/ 1</b>	<b>31.12.07</b>	<b>31.12.06</b>	<b>var. %</b>
Utile per azione (#)	0,291	0,307	-5%
Valore intrinseco per azione (§)	4,339	4,288	+1%

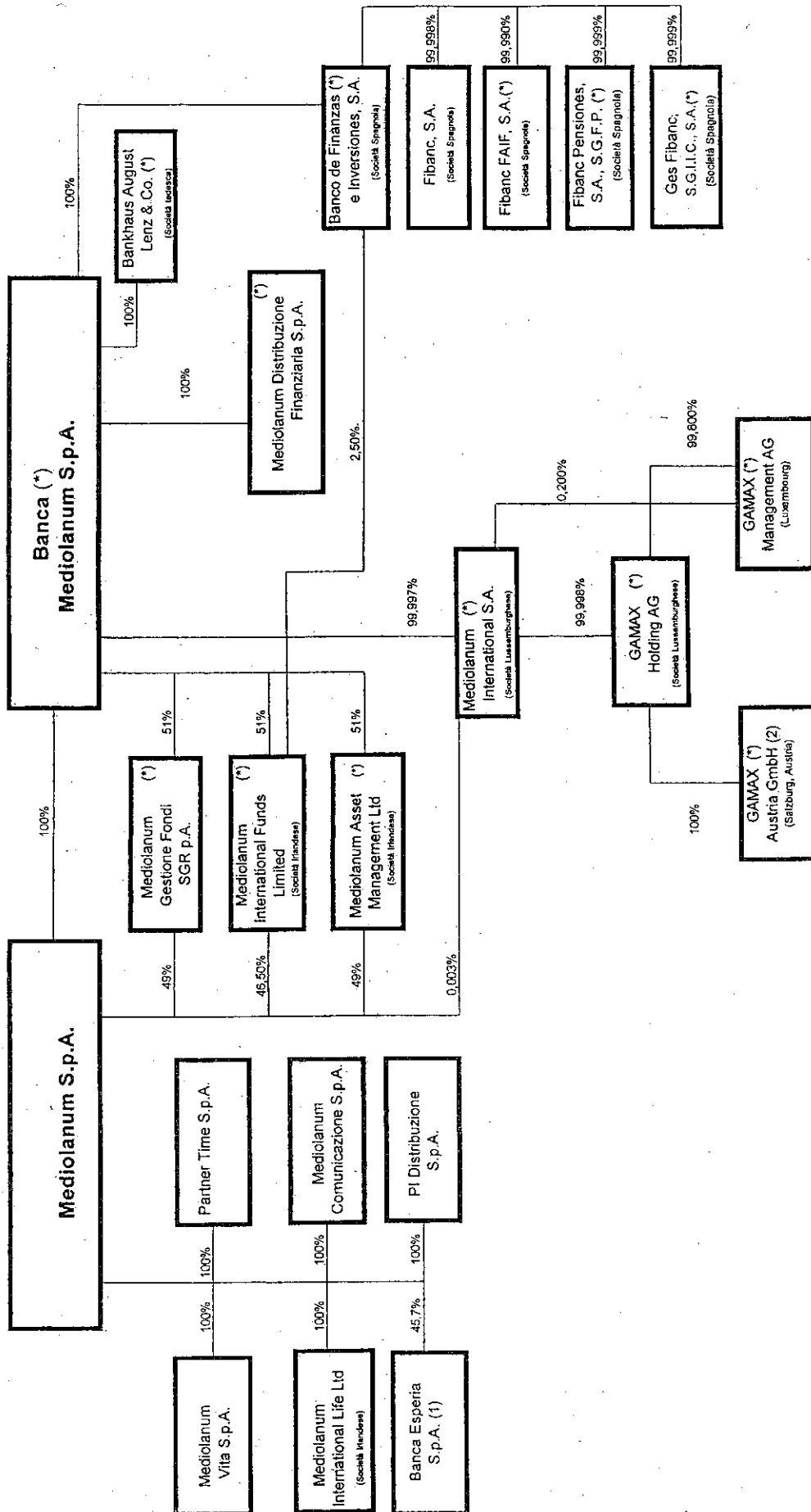
(\*) Dato riferito allo schema riclassificato di conto economico come riportato nella sezione "Risultati economici di settore"

(\*) Dato riferito al Valore Intrinseco come riportato nella sezione "European Embedded Value"

(§) Valore intrinseco attribuibile agli azionisti portatori di azioni ordinarie rapportato al numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

# Struttura societaria

situazione al 31 dicembre 2007



*Per*

(\*) Società facente parte del Gruppo Bancario Mediobanca

(1) A tale partecipazione si aggiunge il 2,80% connesso al piano di Stock Options di Banca Esperia, soggetto ad un impegno irrevocabile d'acquisto.

(2) Cessione di partecipazione a terzi con effetto dal 17/1/2007 e sottoposta a condizione sospensiva verificatasi in data 11/02/08

## **ORGANI SOCIALI MEDIOLANUM S.p.A.**

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE:**

- |                         |   |
|-------------------------|---|
| - Ruozi Roberto         | Presidente del Consiglio di Amministrazione |
| - Messina Alfredo       | Vice Presidente Vicario                     |
| - Lombardi Edoardo      | Vice Presidente                             |
| - Doris Ennio           | Amministratore Delegato                     |
| - Berlusconi Marina     | Consigliere                                 |
| - Berlusconi Luigi      | Consigliere                                 |
| - Cannatelli Pasquale   | Consigliere                                 |
| - Carfagna Maurizio     | Consigliere                                 |
| - Doris Massimo Antonio | Consigliere                                 |
| - Ermolli Bruno         | Consigliere                                 |
| - Molteni Mario         | Consigliere                                 |
| - Renoldi Angelo        | Consigliere                                 |
| - Sciumè Paolo          | Consigliere                                 |
| - Zunino Antonio        | Consigliere                                 |

### **COLLEGIO SINDACALE:**

- |                               |                                   |
|-------------------------------|-----------------------------------|
| - Mauri Arnaldo               | Presidente del Collegio Sindacale |
| - Giampaolo Francesco Antonio | Sindaco Effettivo                 |
| - Vittadini Francesco         | Sindaco Effettivo                 |
| - Gatti Ferdinando            | Sindaco Supplente                 |

### **SEGRETARIO DEL CONSIGLIO:**

Luca Maria Rovere

### **SOCIETA' DI REVISIONE:**

Reconta Ernst & Young S.p.A.

*Peri*

*h*

**BILANCIO CONSOLIDATO**

**2007**

*2*

-----

## **Relazione sulla gestione al Bilancio consolidato al 31.12.2007**

**Signori Azionisti,**

il Gruppo Mediolanum ha chiuso l'esercizio 2007 con un utile di 212,2 milioni di euro, al netto di imposte sul reddito per 63.319 migliaia di euro, rispetto a un utile di 223,7 milioni di euro dell'esercizio precedente (-5%), al netto di imposte sul reddito per 61.460 migliaia di euro.

La difficile situazione dei mercati finanziari, soprattutto nell'ultima parte dell'anno, è stata la principale causa della riduzione delle commissioni di performance realizzate nell'esercizio, passate da 83,1 milioni di euro del 2006 a 61,7 milioni di euro a fine 2007 che ha penalizzato il risultato economico dell'anno.

Al netto di tale effetto, l'andamento economico di gruppo registra un trend positivo di crescita del 6,1% passando da 202 milioni di euro del 2006 a 215 milioni di euro dell'esercizio in esame, ciò nonostante gli effetti derivanti dalla nuova riforma pensionistica il cui impatto ha determinato, in particolare, una riduzione dei caricamenti delle polizze pluriennali.

Il patrimonio complessivamente amministrato al 31 dicembre 2007 ammonta a 34.597,9 milioni di euro con un incremento del 4% rispetto alla consistenza al 31 dicembre 2006 (33.275,3 milioni di euro).

### **Scenario macroeconomico**

Il quadro macroeconomico dell'anno 2007 è stato caratterizzato da una crescita dell'economia mondiale inferiore al 2006: secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale il Prodotto Interno Lordo mondiale è cresciuto nel 2007 del 4.9% (5.1% nel 2006). L'intensità dello sviluppo si è dimostrata, anche nel corso del 2007, sensibilmente differente nelle principali aree geografiche: le economie emergenti, in particolare India e Cina, hanno confermato i forti tassi di crescita degli ultimi anni, mentre Stati Uniti ed Europa sono cresciuti a tassi decisamente più contenuti, rispettivamente del 2.2% e 2.6%.

La dinamica positiva della domanda globale ha avuto un impatto significativo sull'andamento dei prezzi delle materie prime e del petrolio; quest'ultimo è arrivato anche a superare i 95 \$ al barile.

Nella prima parte dell'anno l'attenzione delle Banche Centrali è stata diretta soprattutto verso le dinamiche dell'inflazione, e le possibili tensioni al rialzo conseguenti al buon andamento del mercato del lavoro e agli aumenti dei prezzi del petrolio e delle materie prime; la Banca Centrale Europea, infatti, durante il primo semestre, ha continuato ad aumentare il tasso di riferimento, portandolo in giugno al 4% rispetto al 3.5% di dicembre 2006. La Bank of Japan ha anch'essa aumentato i tassi portando il target rate dallo 0.25% allo 0.5%.

Negli ultimi mesi dell'anno la situazione si è tuttavia deteriorata, non solo per la debolezza del mercato immobiliare e il rallentamento dell'economia americana, ma anche per la crisi generata dall'aumento del tasso d'inadempienza dei sottoscrittori dei mutui subprime. I timori di una possibile crisi finanziaria si sono successivamente estesi a tutti gli altri strumenti di debito, indipendentemente dal settore di appartenenza, e hanno causato una correzione delle quotazioni e un allargamento degli spread dovuti al riprezzamento del rischio di insolvenza, fatta eccezione dei soli titoli governativi.

Questa situazione ha causato un progressivo incremento del tasso interbancario e il rarefarsi della liquidità sul mercato; le autorità monetarie sono intervenute attraverso iniezioni di liquidità e l'adozione di politiche monetarie espansive, scongiurando così una possibile crisi sistemica. In particolare, a partire da settembre, la Federal Reserve americana ha abbassato i tassi sui Fed Funds, portandoli dal 5.25% al 4.25% in dicembre, mentre la Banca Centrale Europea ha modificato il proprio indirizzo di politica monetaria e, contrariamente alle attese iniziali e alla presenza di rinnovati rischi inflativi, ha mantenuto i tassi invariati.

L'andamento dell'indice generale dei prezzi al consumo negli Stati Uniti si è attestato al 2.8% nel 2007, facendo così registrare una diminuzione rispetto al 3.2% dell'anno precedente.

Nell'area Euro si è manifestata un'inflazione al consumo media pari al 2.2%, comunque superiore agli obiettivi della Banca Centrale Europea. In Italia il tasso di inflazione è risultato prossimo al 2%. Le dinamiche in atto sui prezzi delle materie prime generate dall'aumento della domanda da parte delle economie emergenti sono tali da determinare, a giudizio degli analisti, un aumento generalizzato dei prezzi nel prossimo futuro.

L'andamento della situazione macroeconomica italiana ha visto, nel corso dei primi tre trimestri del 2007, una crescita prossima al 2%, confermando il trend dell'anno precedente e la definitiva



chiusura del periodo di sostanziale stagnazione registrata dal 2002 al 2005. La ripresa in essere ha contribuito alla riduzione del tasso di disoccupazione intorno al 6%, contro il 6.8% del 2006 e il 7.7% del 2005, confermando pertanto un livello inferiore ai valori registrati nei altri paesi dell'area euro. Nel corso dell'anno è emerso un discreto miglioramento delle entrate pubbliche, che quindi ha determinato il miglioramento complessivo dei conti pubblici. L'Istat ha comunicato che nel 2007 il rapporto tra il deficit della pubblica amministrazione e il Prodotto Interno Lordo è sceso all'1.9%, contro il 3.4% dell'anno precedente .

Sul fronte valutario l'Euro si è rafforzato sia nei confronti del dollaro, raggiungendo a dicembre la quotazione di 1.4590 con un apprezzamento superiore al 9% da inizio anno, sia nei confronti dello Yen, verso il quale è stato raggiunto il nuovo massimo di 168.80 Yen per Euro.

Nel corso del 2007 i principali mercati azionari internazionali hanno registrato una performance marginalmente positiva.

L'indice Standard & Poor's 500 della Borsa di New York ha registrato una variazione, su base annua, del +3.53%, l'indice Nikkei 225 della Borsa di Tokio del -11.13% e l'indice europeo Dow Jones Stoxx 600 del -0.17%. Considerando le performance in valuta locale, nel 2007 il mercato di Hong Kong ha avuto l'andamento più brillante, seguito da Singapore ed Australia. Da sottolineare anche le ottime performance dei mercati emergenti, cresciuti mediamente oltre il 30%.

L'indice generale della Borsa Italiana, il Mibtel, ha concluso l'anno con una diminuzione del -7.81% (+19.10% nel 2006, +13.78% nel 2005). Anche l'indice S&P/Mib ha registrato nel 2007 una variazione negativa (-6.95% contro il +16.05% del 2006 e il +15.8% del 2005).

Durante l'anno, l'andamento degli indici azionari ha visto due fasi distinte: da gennaio a luglio le performance sono state positive, sostenute dal buon andamento dell'economia globale; nel secondo semestre, invece, l'attenzione degli investitori si è focalizzata sulla crisi dei mutui subprime statunitensi determinando un aumento dell'avversione al rischio. L'incremento della volatilità è stato contestuale all'allargamento degli spread dei titoli obbligazionari societari, all'arretramento degli indici azionari, nonché alle tensioni sul mercato dei prestiti interbancari.

Il settore bancario è stato quello maggiormente colpito dalla crisi in atto; il forte calo dei principali indici di fiducia in conseguenza della crisi finanziaria e del settore immobiliare, non solo negli Stati Uniti, ma anche in Gran Bretagna e in Spagna, ha inoltre progressivamente intaccato il tasso di

crescita dei consumi. Di conseguenza, a livello settoriale, le performance più deboli sono state riportate dai settori finanziario, bancario e delle vendite al dettaglio.

Le migliori performance sono invece state fatte registrare dal settore dei titoli legati alle materie prime, che hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi dei metalli, dal settore energetico, trainato dal prezzo del petrolio, dai settori del software, dei servizi di pubblica utilità e degli alimentari e tabacco.

Le emissioni obbligazionarie societarie hanno sofferto il repentino allargamento degli spread indipendentemente dal rating o dal settore di appartenenza. In seguito alla crisi finanziaria legata ai mutui subprime, le emissioni degli istituti di credito sono state particolarmente penalizzate nonostante un merito creditizio in molti casi elevato.

Nel 2007 la curva dei tassi governativi dell'area Euro ha registrato l'aumento del rendimento dei titoli governativi a due e a dieci anni, attestatisi rispettivamente al 3.96% e al 4.33%. La curva americana dei tassi ha invece chiuso il 2007 con rendimenti dei titoli governativi a due e a dieci anni rispettivamente al 3.05% e al 4.02%.

Il patrimonio dei fondi comuni e sicav aperti di diritto italiano ed estero, registra riscatti ~~pari~~ complessivamente a 52,4 miliardi di euro. Il patrimonio, anche per effetto dei deflussi, diminuisce del 5,8% e passa dai 656 miliardi di euro di fine 2006 ai 618 miliardi di euro di fine 2007.

Rispetto alla fine del 2006 rimane in sostanza stabile il peso dei fondi Azionari (25,5%) e dei fondi Bilanciati (5,8%), mentre diminuisce di oltre 4 punti percentuali la quota dei fondi Obbligazionari (35,4%). Crescono invece le quote dei fondi Flessibili (11,5%) ed Hedge (5,9%). Si inverte il trend negativo dei fondi di Liquidità, iniziato nel 2004, con una raccolta di 7,9 miliardi di euro; i fondi di diritto estero chiudono l'anno in positivo (+438 milioni di euro).

Nel 2007 le attività finanziarie del settore privato in Italia hanno manifestato un'ulteriore crescita, raggiungendo l'importo di 2.712 miliardi di euro con un tasso di incremento tendenziale del 2,3%.

Tra le attività che hanno segnato tassi di crescita superiori alla media si segnalano i depositi bancari (+3,2%) e le obbligazioni bancarie (+12,3%), nonché il risparmio previdenziale, con una crescita dei prodotti assicurativi pari circa l'8% (+2,6% i fondi pensione). In accelerazione è stata la dinamica delle quote delle operazioni pronti contro termine passive con la clientela (+12,6%).

Invariato il trend delle attività sull'estero mentre in flessione sono risultati i depositi postali detenuti dal settore privato e le quote di fondi comuni (-10,5%).

Con specifico riferimento ai dati della consistenza del totale dei titoli a custodia (sia in gestione che detenuti direttamente dalla clientela), pari a 1.721,6 miliardi di euro a fine 2007, mostrano come essa sia solo lievemente accresciuta rispetto a 12 mesi prima. Alla fine del 2007 le gestioni patrimoniali bancarie rappresentano l'8% della raccolta indiretta (contro il 9,1% di 12 mesi prima), in contrazione rispetto ad un anno prima (-12%).

## **Il mercato assicurativo**

Nel 2007 la nuova produzione vita, relativa alle polizze individuali delle imprese italiane ed extra-U.E., è stata pari a 41,7 miliardi di euro contro 48,8 miliardi di euro del 2006. La riduzione del 14,6% fa seguito a quella registrata nel 2006 (-8,2%), dopo che negli anni precedenti si era registrata una forte crescita. Si registra invece un aumento della nuova produzione delle imprese U.E. – operanti in Italia in libertà di stabilimento e in LPS – che vengono rilevate, passando da 6 miliardi di euro del 2006 a oltre 9 miliardi di euro del 2007. Considerando anche quest'ultime la nuova produzione vita in Italia cala del 6,9% (2006: -7,8%).

Considerando il lavoro delle sole imprese italiane ed extra-U.E., si è registrata una riduzione della vendita dei prodotti vita tradizionali: il ramo I (Assicurazione sulla durata della vita umana) risulta in calo del 26%, mentre i premi relativi alle polizze di ramo V si sono più che dimezzati.

Nel 2007 la nuova produzione delle polizze di ramo V (Operazioni di capitalizzazione) è stata pari a 2 miliardi di euro, pari al 10% del comparto tradizionale; nel 2005 tale quota superava il 30%.

Il ramo III (Assicurazione sulla durata della vita umana il cui rischio dell'investimento è a carico degli assicurati) ha invece fatto registrare un aumento della nuova produzione del 5% attestandosi a 24,7 miliardi di euro. Le nuove emissioni di polizze Unit, pur inferiori rispetto a quelle Index (Unit: 10,9 miliardi di euro; Index 13,8 miliardi di euro), hanno registrato un più elevato tasso di crescita (+5,9%).

Anche se il peso sulla nuova produzione rimane contenuto, i premi/contributi relativi a prodotti pensionistici si sono raddoppiati tra il 2006 e il 2007; sono soprattutto i fondi pensione aperti che registrano le variazioni più elevate, passando, in termini di premi/contributi, da 20 milioni di euro nel 2005 a 185 milioni di euro nel 2007.

La riduzione della nuova produzione rilevata nel 2007 è un fenomeno generalizzato nel mercato

vita: il valore mediano della variazione registrata tra le imprese è stato pari a -14,4%, valore vicino a quello medio di mercato (-14,6%). In particolare il ramo V è quello che presenta un andamento più regolare, mentre negli altri rami le imprese presentano risultati più differenziati. Le stime elaborate da ANIA indicando che il risultato negativo dei nuovi premi (che rappresentano gran parte del flusso in entrata), accompagnato dalla crescita dei riscatti e delle scadenze porterebbero alla determinazione di un flusso netto di raccolta negativo.

## Il mercato bancario

A fine 2007 la raccolta bancaria (rappresentata da depositi a risparmio, dai conti correnti e dai certificati di deposito e dalle obbligazioni) è risultata pari a 1.270,5 miliardi di euro segnando una variazione tendenziale positiva del 6,7%, che si raffronta all'8,1% di fine 2006. Nel corso dell'ultimo anno lo stock della raccolta è aumentato di circa 80 miliardi di euro. Molto sostenuta è la dinamica delle obbligazioni bancarie: +12,3% a fine dicembre 2007, mentre il tasso tendenziale dei depositi è stato pari al 2,6%. La componente dei conti correnti ha manifestato nel 2007 un assestamento, mentre consistente appare la flessione dei certificati di deposito sia a breve che a medio e lungo termine.

La dinamica dei finanziamenti erogati dalle imprese bancarie ha manifestato nell'ultimo anno una dinamica in assestamento, confermando gli alti livelli raggiunti nel corso del 2006 a dimostrazione del fattivo apporto che le banche hanno offerto alle imprese ed alle famiglie. L'ammontare degli impieghi complessivi del totale banche in Italia alla fine del 2007, in dettaglio, è risultato pari a 1.455 miliardi di euro con un tasso di crescita tendenziale del +10,2%, che si raffronta al +11,2% di fine 2006. In termini nominali, nel 2007 si è avuto un flusso addizionale di impieghi del sistema bancario italiano di circa 133 miliardi di euro rispetto a fine 2006.

La dinamica dei finanziamenti al settore famiglie ha manifestato un trend in crescita del +7,8%, un valore inferiore al +9,8% di dicembre 2006. Ritmi più contenuti ha manifestato il segmento di attività rappresentato dal credito al consumo che a fine 2007 ha segnato un tasso di crescita tendenziale del +5,6% (+12,2% a fine 2006). Il comparto dei prestiti per l'acquisto di abitazioni ha manifestato nel periodo compreso fra dicembre 2006 e dicembre 2007 una crescita del + 8,7%, in rallentamento rispetto al +12,5% dell'anno precedente.

I principali indicatori di rischiosità mostrano un ulteriore miglioramento della qualità del credito: il rapporto sofferenze nette/impieghi totali si è collocato all'1,2% (a fine 2006 tale rapporto si collocava all'1,35%).

E' aumentato il portafoglio titoli del totale delle banche, risultato pari a 182 miliardi di euro, segnando una variazione tendenziale di +3,6%

Nel 2007, sul mercato italiano si è registrato un aumento nell'intera struttura dei saggi di interesse del mercato finanziario e creditizio, in linea con la politica monetaria della BCE. Il tasso medio della raccolta bancaria da clientela (che comprende il rendimento dei depositi, delle obbligazioni e dei pronti contro termine in euro applicati al comparto delle famiglie e società non finanziarie), si è collocato a dicembre 2007 al 2,93% (2,24% a dicembre 2006). Nell'ultimo anno, in aumento è risultato altresì il tasso sui c/c attivi in euro erogati a famiglie e società non finanziarie (dal 6,34% di dicembre 2006 al 7,14% di dicembre 2007). Il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato, passando dal 4,87% di dicembre 2006 al 5,72% di dicembre 2007.

## **Andamento della gestione del Gruppo Mediolanum**

Allo scopo di meglio comprendere gli aspetti gestionali, si rappresenta di seguito l'andamento del Gruppo Mediolanum con riferimento ai settori di attività e ai mercati di distribuzione.

### **ATTIVITÀ ASSICURATIVA VITA**

Nel segmento assicurativo è stata confermata ancora una volta la capacità di proporre prodotti e servizi previdenziali innovativi, in particolare nel corso del 2007 Mediolanum ha iniziato il collocamento del nuovo prodotto previdenziale "Tax Benefit New" raccogliendo un numero totale di n. 103.200 adesioni, in parte già trasformate nelle oltre n. 70.000 polizze emesse entro il 31 dicembre 2007 alle quali corrisponde una raccolta premi di 101,2 milioni di euro. Questo importante risultato ha consentito al Gruppo Mediolanum di raggiungere una posizione di assoluta preminenza nel mercato italiano dei PIP (Piano Individuale di Previdenza).

La diversa struttura di remunerazione del nuovo prodotto previdenziale – Tax Benefit New – prevede dei caricamenti iniziali più contenuti rispetto al passato a fronte di maggiori commissioni annuali di gestione. Naturalmente questo cambiamento determina una penalizzazione del conto economico nel primo anno di vita del nuovo prodotto, mentre negli esercizi futuri si avranno maggiori proventi derivanti dalla gestione delle masse.

Passando al commento dei risultati ottenuti dalle compagnie assicurative del Gruppo, **Mediolanum Vita S.p.A.** ha realizzato nell'esercizio 2007 una raccolta pari a 2.030,8 milioni di euro rispetto a 1.973,1 milioni di euro del 2006; l'incremento della produzione pari a 57,7 milioni di euro (+3%) è ascrivibile principalmente ai maggiori volumi realizzati sulla nuova produzione dei premi pluriennali ricorrenti e sul portafoglio premi pluriennali ricorrenti.

La nuova produzione che beneficia dei volumi generati dal nuovo prodotto "Tax Benefit New" si mantiene in linea ai valori del 2006 (+0,7%). I premi di portafoglio registrano invece una crescita rispetto all'esercizio precedente del 5% (+57,5 milioni di euro).

Il totale degli impegni verso assicurati (riserve matematiche e passività finanziarie) al 31 dicembre 2007 ammonta a 11.663,4 milioni di euro (2006: 11.783,4 milioni di euro) e sono costituite per 11.606,7 milioni di euro (2006: 11.728 milioni di euro) da polizze individuali e per 56,7 milioni di euro (2006: 55,4 milioni di euro) da polizze collettive.

La gestione separata MEDINVEST ha realizzato alla fine dell'esercizio un rendimento annuale lordo pari al 4,08%, rispetto al 4,03% del precedente esercizio.

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 50,8 milioni di euro rispetto a 41,4 milioni di euro al termine del precedente esercizio (+23%).

**Mediolanum International Life Ltd** ha realizzato nell'esercizio 2007 una raccolta complessiva pari a 1.514,2 milioni di euro rispetto a 1.395,1 milioni di euro del precedente esercizio con un incremento della produzione pari a 119,1 milioni di euro (+9%).

In particolare, con riferimento ai mercati esteri (Spagna e Germania), la raccolta è stata pari a 156,5 milioni di euro (31.12.2006: 153,6 milioni di euro).

Al 31 dicembre 2007 il saldo complessivo degli impegni verso assicurati (riserve matematiche e passività finanziarie) ammonta a 3.408,4 milioni di euro (2006: 2.473,5 milioni di euro).

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 32,7 milioni di euro (31.12.2006: 34,1 milioni di euro). Nel mese di ottobre 2007 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2007 per complessivi 8 milioni di euro.

**Risultati economici delle partecipazioni operanti nel settore Assicurazioni Vita (consolidate integralmente):**

<b><i>Euro/ migliaia</i></b>	<b>31.12.07</b>	<b>31.12.06</b>
Mediolanum Vita S.p.A.	50.840	41.352
Partner Time S.p.A.	(1.138)	(189)
Mediolanum International Life Ltd	32.690	34.106

#### **ATTIVITÀ DELLE GESTIONI PATRIMONIALI**

La raccolta netta del segmento Fondi e Gestioni registra a fine esercizio un deflusso di 559,6 milioni di euro rispetto a -169,6 milioni di euro dell'anno precedente.

Come noto i dati di raccolta 2006 beneficiavano dei flussi rivenienti dalla costituzione del Fondo Immobiliare Mediolanum Real Estate (+ 220,3 milioni di euro), inoltre il 2007 ha risentito dei deflussi subiti nella prima parte dell'anno legati al prodotto 'Chorus' (gestioni patrimoniale in fondi) in parte reinvestiti dalla clientela in altri prodotti di risparmio gestito, in particolare nel prodotto 'Portfolio', il Fondo di Fondi di diritto irlandese.

La raccolta lorda complessiva dell'esercizio si attesta a 3.103,1 milioni di euro, di cui 623 milioni di euro rivenienti dai rinvestimenti di 'Chorus' in 'Portfolio' (31.12.2006: 2.569,0 milioni di euro).

Passando al commento dei principali risultati ottenuti dalle società di gestione del Gruppo, **Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.** ha registrato nell'esercizio una raccolta netta negativa pari a 170,8 milioni di Euro rispetto ad una raccolta positiva del 2006 di 99,9 milioni di Euro che, come detto, beneficiava dei flussi rivenienti dalla costituzione del Fondo Immobiliare Mediolanum Real Estate (+ 220,3 milioni di euro).

Al 31 dicembre 2007 il patrimonio gestito nei n. 23 fondi comuni mobiliari aperti e nel fondo pensione aperto, ammonta a 1.904,6 milioni di euro, in flessione del 12,7% rispetto il dato dell'esercizio precedente (31.12.2006: 2.183 milioni di euro), mentre il patrimonio gestito nei 2

fondi immobiliari (Property e Real Estate) cresce significativamente a 361,9 milioni di euro (31.12.2006: 313,5 milioni).

Il patrimonio gestito per conto delle società consociate in forza di deleghe di gestione ammonta a 12.302,5 milioni di euro (31.12.2006: 13.514,5 milioni di euro) mentre il patrimonio conferito in delega a società consociate ammonta a 139 milioni (31.12.2006: 167 milioni).

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 7,9 milioni di euro (31.12.2006: 10,4 milioni di euro). Il decremento dell'utile 2007 è da porre in relazione principalmente alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio (- 3,1 milioni di euro).

**Mediolanum International Funds Ltd** gestisce, avvalendosi di società terze specializzate, tre famiglie di fondi (Top Managers, Challenge e Portfolio) con ben 58 comparti specializzati in tutte le aree merceologiche e geografiche mondiali e in tutte le varie asset class.

Il patrimonio complessivo ammonta a fine esercizio a 14.050 milioni di euro (31.12.2006: 13.337 milioni di euro). I fondi di Mediolanum International Funds sono distribuiti in Italia, Spagna, e Germania.

Nel 2007 la società ha registrato una raccolta netta positiva pari a 585,1 milioni di euro rispetto a 716,2 milioni di euro al 31 dicembre 2006.

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 141,3 milioni di euro (31.12.2006: 147,8 milioni di euro). Il decremento dell'utile 2007 è da porre in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio (- 18,5 milioni di euro).

In data 25 ottobre 2007 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2007 per complessivi 103 milioni di euro.

L'attività di **Mediolanum Asset Management Ltd** si esplica principalmente nell'attività di asset management sui fondi della consociata irlandese Mediolanum International Funds Ltd, sia con una diretta attività di gestione sia con attività ad essa ancillari, come il controllo delle performance dei fondi e il monitoraggio dei rischi sottostanti.

L'utile dell'esercizio 2007 è stato pari a 12,4 milioni di euro (31.12.2006: 10,2 milioni di euro).

In data 25 ottobre 2007 la società ha deliberato la distribuzione di un acconto dividendi 2007 per complessivi 7,5 milioni di euro.



Risultati economici delle partecipazioni operanti nel settore Gestioni Patrimoniali (consolidate integralmente):

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.07	31.12.06
Mediolanum International Funds Ltd.	141.294	147.837
Mediolanum Gestione Fondi SGRp.A.	7.874	10.402
Mediolanum Asset Management Ltd.	12.404	10.170

## MERCATI DI DISTRIBUZIONE

### MERCATO DOMESTICO

Nel 2007 è proseguito con buoni risultati il collocamento del conto corrente "Riflex" connesso alla carta di credito Reflexcard e "Riflex Professional", quest'ultimo riservato alle ditte individuali e ai liberi professionisti.

Al 31 dicembre 2007 i conti correnti raggiungono il numero di 533.679 conti in crescita del 14,5% rispetto al dato di fine 2006 (31.12.2006: n. 466.006 conti), le carte di credito crescono a n. 152.601 (31.12.2006: 138.337 carte) mentre le carte di debito salgono a n. 375.321 (31.12.2006: 304.561 carte).

Il numero totale dei clienti, titolari di un rapporto di conto corrente o possessori di prodotti finanziari/assicurativi collocati da Banca Mediolanum, cresce a fine 2007 a n. 1.061.000 unità (31.12.2006: n. 995.300 unità), di cui n. 894.000 primi intestatari.

A fine 2007 il numero di clienti intestatari di conto corrente (n. 754.530) raggiunge la percentuale del 71% del numero totale dei clienti della banca, a conferma dell'apprezzamento dei servizi bancari offerti alla clientela per qualità e ampiezza.

L'utilizzo dei Canali Diretti da parte dei clienti è risultato in incremento anche nel 2007 raggiungendo circa 21 milioni di contatti da parte di oltre il 70% dei correntisti (+25%); in particolare si evidenzia un aumento nella tendenza dei clienti ad utilizzare i canali diretti in modalità totalmente autonoma, infatti l'86% di questi contatti è avvenuto privilegiando l'utilizzo dei sistemi automatizzati messi a disposizione dalla Banca: internet e risponditore telefonico automatico (VRU).

Dal mese di maggio 2007 è stato attivato il nuovo canale BMed Mobile che consente l'accesso alla banca da parte del cliente attraverso il proprio telefono cellulare per avere a portata di mano, in qualsiasi momento, tutte le informazioni sulla situazione del conto corrente e delle carte di pagamento, dei fondi e dei titoli, nonché di effettuare le principali disposizioni quali bonifici, ricariche telefoniche e la ricarica carta prepagata.

In merito al servizio erogato dal Banking Center, è da notare come nonostante la crescita nel numero dei contatti (+23%), l'ampliamento dei servizi offerti e l'accresciuta complessità delle richieste clienti, mediamente, le chiamate verso gli operatori nel 2007 hanno registrato tempi di risposta entro i 20 secondi in oltre il 97% dei casi, con un tempo medio di attesa del Cliente in linea inferiore ai 2 secondi.

Relativamente al Canale Internet, è stato dato rilievo ad una serie di iniziative e comunicazioni dedicate alla sicurezza. Il canale internet è stato uno dei canali utilizzati per porre l'attenzione su alcuni eventi di rilievo che hanno coinvolto il mercato finanziario e lo scenario economico.

Si possono tra gli altri citare: la campagna sulla riforma previdenziale e la destinazione del TFR; Openday (l'apertura dei Punti Mediolanum in un giorno festivo): evento creato ad hoc per presentare a clienti e prospect le novità e opportunità della riforma previdenziale; Mediolanum Market Forum: convegno finanziario tenutosi a Palazzo Mezzanotte, sede della Borsa a Milano, e trasmesso in diretta TV e web, nel quale economisti e opinion leader hanno spiegato corsi e ricorsi dello scenario economico mondiale.

#### RETI DI VENDITA

La rete di vendita dei consulenti finanziari (denominati Family Banker) ha continuato a crescere soprattutto in termini qualitativi, infatti nel 2007 si registra un significativo incremento del numero di promotori finanziari che passano da n. 4.011 unità a fine 2006 a n. 5.040 unità al 31 dicembre 2007 mentre il numero di produttori assicurativi si attesta a n.1.342 unità a fine 2007 (31.12.2006: n. 2.089 unità) di questi, n. 1.148 unità hanno inoltre in essere un mandato di Agente in Attività Finanziaria con Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A. (31.12.2006: n. 1.511 unità).

Nel 2007 è continuata l'opera di razionalizzazione della presenza degli uffici della rete di vendita sul territorio, in particolare Banca Mediolanum ha continuato a rafforzare la propria presenza attraverso l'apertura di nuovi 'Punto Mediolanum' che, al 31.12.2007, hanno raggiunto il numero di

244 unità ( n. 222 a fine 2006); le aperture proseguiranno anche nel corso del 2008, secondo il piano pluriennale definito.

I 'Punto Mediolanum' sono destinati infatti a essere sempre più presenti su tutto il territorio nazionale, in quanto rappresentano il luogo ideale dove il cliente può incontrare il Family Banker di Banca Mediolanum o decidere di operare in completa autonomia utilizzando i servizi tecnologici messi a sua disposizione presso il punto.

La distribuzione dei Punto Mediolanum è omogenea in tutte le regioni d'Italia. Le regioni con la più alta presenza di Punto Mediolanum sono: Lombardia (45), Piemonte (19), Veneto (35), Toscana (19), Lazio (21), Emilia Romagna (23), Sicilia (24), Marche (15).

A fine 2007 il numero complessivo degli Uffici della Rete di Vendita, Punto Mediolanum ed Uffici Tradizionali, ha raggiunto il numero di 530 unità.

Si segnala infine che nel mese di ottobre il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum S.p.A. ha deliberato la costituzione di una società strumentale dedicata all'erogazione e alla gestione complessiva dell'attività di formazione a favore della propria Rete di vendita, ivi compresa la titolarità di un complesso alberghiero funzionale alla stessa. In data 10 dicembre 2007 è stata presentata alla Banca d'Italia la formale richiesta di autorizzazione alla costituzione della nuova società.

#### **ATTIVITÀ BANCARIA**

Banca Mediolanum S.p.A. chiude l'esercizio con un utile netto pari a 51.060 migliaia di euro rispetto a 69.628 migliaia di euro registrato al 31 dicembre 2006.

L'esercizio 2007, pur presentando una significativa crescita del margine finanziario netto (+37,1 milioni di euro) risente della riduzione del margine commissionale netto (-19,7 milioni di euro) principalmente derivante dalle minori commissioni sui prodotti vita, in particolare sui servizi previdenziali, che hanno visto una significativa modifica della loro struttura commissionale in relazione all'intervenuta riforma previdenziale. Inoltre nell'esercizio si registra l'incremento dei costi operativi (+23,9 milioni di euro), in relazione al forte incremento del numero dei conti correnti e delle relative attività di supporto per la distribuzione dei nuovi prodotti previdenziali. Al minore risultato d'esercizio hanno contribuito infine i minori dividendi da società controllate (-5,1 milioni di euro).

Al 31 dicembre 2007 il totale dell'Attivo di stato patrimoniale di Banca Mediolanum si attesta a 7.707 milioni di euro, in crescita del 23,8% rispetto a 6.224 milioni di euro dell'esercizio precedente.

La raccolta in conto corrente e pronti contro termine della clientela ha registrato un consistente balzo in avanti rispetto all'anno precedente: 5.044 milioni di euro a fine 2007 (31.12.2006: 4.145 milioni di euro). Anche gli impieghi alla clientela hanno evidenziato incrementi di rilievo: 1.523 milioni di euro a fine 2007 (31.12.2006: 1.090 milioni di euro).

Complessivamente i mezzi amministrati dalla Banca (raccolta in C/C e dossier titoli dei clienti) al 31 dicembre 2007 crescono a 5.597 milioni di euro rispetto a 5.181 milioni di euro al termine dello scorso anno.

Il margine finanziario netto si attesta a 117,1 milioni di euro rispetto a 80 milioni di euro del 2006 (+46,4%). In particolare il margine di interesse cresce a 104 milioni di euro (31.12.2006: 71 milioni di euro) grazie a una proficua gestione delle attività fruttifere della banca, rappresentate in buona parte da impieghi in euro sul mercato interbancario italiano ed europeo e da investimenti in titoli di stato e obbligazioni di primarie banche italiane ed europee, esclusivamente espressi in euro. Nonostante il difficile contesto di mercato, i profitti da operazioni finanziarie e gli utili da cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita registrano un saldo positivo di 13,3 milioni di euro (31.12.2006: 9,1 milioni di euro).

I dividendi da società controllate ammontano a fine esercizio a 90,1 milioni di euro (31.12.2006: 95,3 milioni di euro),

I costi operativi, determinati anche dal maggiore volume dei conti correnti e dal necessario adeguamento delle strutture organizzative ed operative, sono cresciuti dell'11,1% attestandosi a 231,6 milioni di euro (31.12.2006: 208,4 milioni di euro).

Nel corso del 2007 l'organico della Banca è aumentato, passando dalle 1.181 unità al 31.12.2006 alle 1.322 unità al 31.12.2007.

**Risultati economici delle partecipazioni operanti nel settore Banca (consolidate integralmente):**

<u>Euro/ migliaia</u>	<u>31.12.07</u>	<u>31.12.06</u>
Banca Mediolanum S.p.A.	51.060	69.628
Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A.	288	(169)

## ALTRE ATTIVITÀ

Le Altre Attività includono la partecipazione nella collegata Banca Esperia S.p.A. società detenuta pariteticamente da Mediolanum S.p.A. e Mediobanca S.p.A. (48,5% del capitale sociale ciascuna).

Banca Esperia si pone ai vertici della qualità nel servizio del private banking ed è a capo di un gruppo bancario costituito da una società di gestione fondi (Duemme SGR p.A.), da una società di gestione di fondi Hedge (Duemme Hedge SGR p.A.), da una società fiduciaria (Duemme Servizi Fiduciari S.p.A.), da una società di trustee (Duemme Trust Company S.p.A.) e da una società di advisory con sede a Londra (Duemme Capital Ltd).

Banca Esperia è dedicata a gestire le tematiche personali e patrimoniali complesse “della famiglia”, con la capacità di integrare la gestione patrimoniale con attività di consulenza, di finanziamento e di altri servizi.

Il Gruppo Esperia dispone di n. 16 sedi in Italia e di una sede a Londra (Duemme Capital Ltd).

Nell'esercizio 2007 il Gruppo Banca Esperia ha realizzato una raccolta lorda pari a 3.759 milioni di euro, registrando un incremento del 48% rispetto al dato dell'anno precedente (31.12.2006: 2.535 milioni di euro); la raccolta netta pari a 2.238 milioni di euro evidenzia una crescita eccezionale rispetto alla performance del 2006 (31.12.2006: 1.387 milioni di euro; +61%).

Il patrimonio complessivo gestito passa da 7.080 milioni di euro al 31 dicembre 2006 a 9.318 milioni di euro al termine dell'esercizio in esame (+32%).

Al 31 dicembre 2007 il numero dei private bankers in forza è di 51 unità (31.12.2006: 57 unità).

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 chiude con un utile netto di 28,6 milioni di euro (31.12.2006: 16,3 milioni di euro).

Si segnala che a fronte del piano di stock options a favore dei private bankers, promosso da Banca Esperia insieme ai soci di maggioranza, Mediobanca e Mediolanum, sono stati contabilizzati a conto economico oneri per 6,5 milioni di euro (31.12.2006: 6,5 milioni di euro).

## MERCATI ESTERI

### SPAGNA

Mediolanum opera in Spagna attraverso il Gruppo spagnolo Fibanc (100% Banca Mediolanum).

Il gruppo Fibanc chiude l'anno 2007 con un utile di 3,6 milioni di euro rispetto a 1,1 milioni di euro del 31 dicembre 2006.

Il risultato dell'esercizio beneficia dei dividendi ricevuti dalla partecipazione (2,5%) in Mediolanum International Funds Ltd pari a 2,7 milioni di euro.

Con riferimento ai prodotti di risparmio gestito la raccolta lorda registra una crescita dell'8,6% passando da 479 milioni di euro del 2006 a 520 milioni di euro a fine 2007; la raccolta netta chiude l'esercizio con un saldo positivo di 52 milioni di euro, in calo rispetto al saldo dell'anno precedente (31.12.2006: 76 milioni di euro).

Per quanto concerne i prodotti di risparmio amministrato l'esercizio registra un deflusso di 268 milioni di euro (31.12.2006: -32 milioni di euro) principalmente riferito all'uscita di clienti di agenti tradizionali specializzati nell'attività di trading. Ciò tuttavia ha un impatto economico piuttosto limitato in considerazione dei limitati margini rivenienti da tale attività.

A fine anno il saldo delle masse amministrate ammonta a 2.353 milioni di euro contro 2.493 milioni di euro al 31 dicembre 2006.

La rete di vendita è composta da 739 unità: i Consulenti Globali esclusivi sullo stesso modello dei promotori finanziari di Banca Mediolanum hanno registrato un notevole incremento passando da n. 524 unità di fine 2006 a n. 593 unità al 31 dicembre 2007 (+13%). Fibanc si avvale altresì di 45 Agenti tradizionali (31.12.2006: n. 52 unità).

La presenza sul territorio è inoltre rafforzata da 6 filiali bancarie e da 18 "Punto Fibanc", analoghi ai Punto Mediolanum operanti in Italia.

#### Risultati economici delle partecipazioni operanti in SPAGNA (consolidate integralmente):

<u>Euro/ migliaia</u>	<u>31.12.07</u>	<u>31.12.06</u>
Banco de Finanzas e Inversiones S.A. ( Fibanc)	3.598	1.197

## GERMANIA

Mediolanum opera in Germania attraverso la banca Bankhaus August Lenz & Co AG (100% Banca Mediolanum) ed il Gruppo Gamax Holding AG (99,997% Mediolanum International S.A.).

Con riferimento a **Bankhaus August Lenz & Co A.G.**, l'anno 2007 registra una perdita di 8,1 milioni di euro contro 7,5 milioni di euro dell'esercizio precedente. L'incremento della perdita di esercizio è legato ai maggiori oneri dei family bankers italiani (Supervisor) trasferiti in Germania per accelerare lo sviluppo del business tedesco.

La raccolta lorda del 2007 è stata pari a 38 milioni di euro, di cui 17 milioni nel risparmio gestito. I volumi di raccolta netta dell'esercizio hanno evidenziato un saldo positivo di 27 milioni di euro rispetto a un saldo negativo di 2 milioni di euro.

A fine anno il saldo delle masse amministrate ammonta a 79 milioni di euro (31.12.2006: 55 milioni di euro).

La rete di vendita si mantiene sul livello di 48 unità (42 unità a fine 2006).

Il Gruppo **Gamax Holding A.G.** è costituito da una holding di partecipazioni con sede in Lussemburgo, da una società di gestione (Gamax Management SA - Lussemburgo) e da una società di distribuzione (Gamax Austria GmbH), quest'ultima ceduta nel mese di febbraio 2008 (valore di cessione 0,4 milioni di euro).

Nel corso dell'esercizio appena concluso è stata inoltre ceduta la partecipazione nella società di distribuzione tedesca Gamax Broker Pool AG per la cifra di 1,4 milioni di euro.

Il Gruppo Gamax ha registrato a fine 2007 un utile netto di 3,7 milioni di euro contro un utile di 8,1 milioni di euro dell'anno precedente, ciò principalmente in relazione alle minori commissioni di performance realizzate nell'esercizio.

Il patrimonio in fondi Gamax a fine anno è pari a 276 milioni di euro, in calo rispetto all'anno precedente (31.12.2006: 349 milioni di euro).

### Risultati economici delle partecipazioni operanti in GERMANIA (consolidate integralmente):

<i>Euro/ migliaia</i>	31.12.07	31.12.06
Bankhaus August Lenz & Co. AG	(8.079)	(7.539)
Gruppo Gamax Holding AG	3.962	8.065

## PRINCIPALI AGGREGATI DI SINTESI

### LA RACCOLTA

<u>Euro/milioni</u>		<u>31.12.07</u>	<u>31.12.06</u>	<u>Variazione %</u>
---------------------	--	-----------------	-----------------	---------------------

#### MERCATO DOMESTICO

##### ITALIA

- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	3.388,8	3.214,6	5%
	di cui:			
	Nuova Produzione	2.187,4	2.069,5	6%
	Portafoglio	1.201,4	1.145,1	5%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	3.103,1	2.569,0	21%
	raccolta netta	(559,6)	(169,6)	230%
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	974,8	571,0	71%
- Gruppo Banca Esperia (48,5%)	raccolta netta	1.085,4	672,8	61%

#### MERCATI ESTERI

##### SPAGNA

- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	160,6	156,1	3%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	359,8	322,5	12%
	raccolta netta	(14,6)	4,0	n.d.
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	(275,6)	(40,4)	682%

##### GERMANIA (\*)

- Prodotti assicurativi vita	raccolta lorda	8,8	11,6	24%
- Fondi comuni e gestioni	raccolta lorda	51,2	48,1	6%
	raccolta netta	(75,1)	(49,5)	52%
- Conti correnti e deposito titoli	raccolta netta	19,6	(12,2)	n.d.

(\*) A fini comparativi sono stati riclassificati i valori dell'esercizio 2006 escludendo i valori dei fondi Gamax venduti nel corso dell'esercizio 2007.



## IL PATRIMONIO AMMINISTRATO CONSOLIDATO (\*)

<i>Euro/milioni</i>	<b>31.12.07</b>	<b>31.12.06</b>	<b>Variazione%</b>
Prodotti Vita	14.682,8	13.922,0	5%
Fondi e gestioni	15.463,5	15.467,4	n.d.
Raccolta bancaria	5.596,6	5.181,4	8%
Rettifiche di consolidamento	(8.372,3)	7.626,9)	10%
Gruppo Banca Esperia (**)	4.519,2	3.433,8	32%
<b>MERCATO DOMESTICO</b>	<b>31.889,7</b>	<b>30.377,7</b>	<b>5%</b>
Prodotti Vita	475,6	409,4	16%
Fondi e gestioni	994,3	1.115,0	11%
Raccolta bancaria	1.463,2	1.624,0	10%
Altri prodotti (***)	1,3	1,4	8%
Rettifiche di consolidamento	(226,2)	(252,3)	10%
<b>MERCATI ESTERI</b>	<b>2.708,1</b>	<b>2.897,5</b>	<b>7%</b>
<b>GRUPPO MEDIOLANUM</b>	<b>34.597,9</b>	<b>33.275,2</b>	<b>4%</b>

(\*) I dati relativi al Patrimonio Amministrato Consolidato sono riferiti esclusivamente alla clientela *Retail*. Ai fini comparativi si è provveduto a adeguare i valori al 31 dicembre 2006.

(\*\*) I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati applicando la percentuale di pertinenza del Gruppo Mediolanum (48,5%).

(\*\*\*) A fini comparativi sono stati riclassificati i valori dell'esercizio 2006 escludendo i valori dei fondi Gamax venduti nel corso dell'esercizio 2007

## LE RETI DI VENDITA

<b>Unità</b>		<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2006</b>
Italia	Gruppo Bancario Mediolanum (*)		
	- Promotori finanziari	5.040	4.011
	- Produttori assicurativi / AAF (**)	1.342	2.089
	- Credit executive	0	73
Spagna	Fibanc	638	576
Germania	Bankhaus August Lenz	48	42
<b>TOTALE</b>		<b>7.068</b>	<b>6.791</b>

In relazione alla cessione della società Gamax Broker Pool AG, è stata esclusa la consistenza rete di quest'ultima, relativamente ai dati dei periodi di confronto

(\*) Tutti i produttori assicurativi di Banca Mediolanum S.p.A. hanno inoltre un mandato di Agente in Attività Finanziaria conferito da Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A.

(\*\*) Il dato relativi ai Produttori Assicurativi sono riferiti esclusivamente agli Alti profili e non includono pertanto le agenzie tradizionali. Ai fini comparativi si è provveduto a adeguare i dati al 31 dicembre 2006.

## Operazioni con parti correlate

La definizione di "parti correlate" include i soggetti definiti tali dal principio contabile internazionale IAS 24 concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, come stabilito dalla Consob, con Delibera n. 15232 del 29 novembre 2005.

In conformità alle previsioni di cui all'art. 2391 *bis* codice civile, dell'art. 71 bis del Regolamento Consob n. 11971/99 (Regolamento Emittenti) e delle raccomandazioni di cui al Codice di Autodisciplina, adottate dalla società con apposite delibere del Consiglio di Amministrazione, la trattazione delle operazioni con parti correlate viene illustrata nell'apposita sezione della Nota Integrativa allegata alla presente relazione.

## La direttiva MiFID

L'evoluzione della normativa nell'ambito degli investimenti finanziari ed in particolare l'entrata in vigore della direttiva MiFID ha richiesto un'approfondita analisi organizzativa circa l'evoluzione dei servizi di collocamento, consulenza ed intermediazione finanziaria, la tipologia dei clienti, e le valutazioni di adeguatezza ed appropriatezza degli investimenti. Sono state quindi definite opportune politiche di classificazione della clientela, di esecuzione e trasmissione degli ordini e di gestione dei conflitti di interesse.

Conseguentemente sono stati adeguati i sistemi per realizzare la profilatura dei clienti e dei prodotti offerti secondo le classi di rischio ritenute significative e per valutare l'adeguatezza delle operazioni disposte dalla clientela, richiedendo esplicita decisione al cliente nei casi di investimenti non conformi ai profili di rischio.

## Altre informazioni

Le informazioni di cui all'art. 123 bis del TUF sono riportate nella Relazione sul Governo Societario che verrà messa a disposizione nei termini di cui all'art. 89 bis del RE anche sul sito internet della società ([www.mediolanum.it](http://www.mediolanum.it)).

## **Eventi di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio**

Nel mese di gennaio 2008 la società Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. ha lanciato il fondo immobiliare Mediolanum Real Estate Value, la nuova soluzione di investimento nel settore immobiliare che si distingue per una politica di investimento che verte su immobili caratterizzati da particolare pregio architettonico, o localizzati in zone esclusive.

Nel stesso mese il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum S.p.A. ha deliberato l'aumento del capitale sociale da 371 fino a 500 milioni di euro, al fine di dotare la banca dei necessari mezzi patrimoniali a fronte dello sviluppo del business. La banca ha inoltrato apposita istanza autorizzativa alla Banca d'Italia. L'aumento del capitale sociale di Banca Mediolanum avverrà progressivamente nel tempo in base alle nuove esigenze di mezzi patrimoniali da parte di quest'ultima.

Al momento non si ravvisa la necessità da parte di Mediolanum S.p.A. di ricorrere ad un aumento del proprio capitale sociale.

Nel mese di febbraio 2008 è stata perfezionata la cessione della partecipazione nella società Gamax Austria GmbH al Gruppo Argon AG al prezzo di 400 migliaia di euro.

Nello stesso mese, Banca Mediolanum S.p.A. e Mediolanum Distribuzione Finanziaria S.p.A. hanno siglato un accordo con Santander Consumer Bank S.p.A. per la distribuzione di prestiti personali erogati da quest'ultima.

Al termine del mese di febbraio, la Banca d'Italia ha autorizzato la costituzione della nuova società, Mediolanum Corporate University, presso la quale verrà realizzato il centro formazione del Gruppo Bancario Mediolanum.

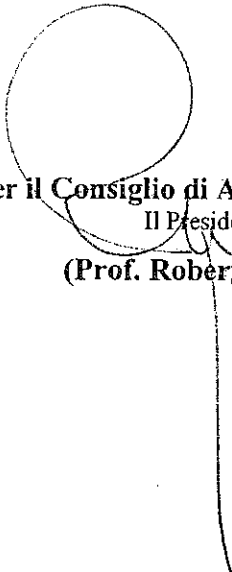
Dopo la data del 31 dicembre 2007 non si sono verificati altri fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico del Gruppo Mediolanum.

2

## **Evoluzione prevedibile della gestione**

Alla luce dei risultati dei primi mesi del 2008 delle società del Gruppo Mediolanum si ritiene che il risultato d'esercizio in corso sarà positivo.

Basiglio, 18 marzo 2008

  
**Per il Consiglio di Amministrazione**  
Il Presidente  
**(Prof. Roberto Ruozi)**









**MEDIOLANUM S.p.A.**

EUROPEAN EMBEDDED VALUE AL 31 DICEMBRE 2007  
SUPPLEMENTARY INFORMATION

29

**Gruppo Mediolanum**  
**European Embedded Value 31 dicembre 2007**

**Supplementary Information**

**INTRODUZIONE**

Nel maggio del 2004, il CFO Forum, un gruppo allora composto dai Chief Financial Officers dei principali gruppi assicurativi europei ha pubblicato gli European Embedded Value ("EEV") Principles con l'obiettivo di migliorare la trasparenza e la possibilità di confronto della reportistica sul valore intrinseco (*embedded value*). Mediolanum ha adottato i Principi EEV per la prima volta con la pubblicazione dei risultati dell'esercizio 2005. Questo documento riporta i risultati al 31 dicembre 2007 ed un confronto con i valori al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2005.

Un valore intrinseco è una stima, determinata seguendo tecniche attuariali, del valore di una compagnia, escludendo qualsiasi valore che si possa attribuire alla futura nuova produzione. Si definisce valore intrinseco la somma del patrimonio netto, considerando le attività ai valori di mercato, e del valore del portafoglio in vigore. Il valore del portafoglio di polizze Vita in vigore è il valore attuale dei futuri utili di bilancio, dopo le imposte, proiettati dal portafoglio di polizze in vigore alla data di valutazione, modificato per tenere conto del costo di mantenimento di un livello di solvibilità necessario e del *time value* delle opzioni finanziarie e delle garanzie. Il valore del portafoglio di contratti di risparmio gestito (fondi comuni di investimento, inclusi i fondi immobiliari e gestioni patrimoniali in fondi) e dei degli affari bancari (conti correnti, deposito titoli e mutui) in vigore è calcolato in maniera analoga a quella del valore del portafoglio di polizze Vita in vigore.

Al fine di fornire una migliore e più completa informazione, viene consolidato il valore degli affari vita e risparmio gestito distribuiti in Italia e in Spagna, assieme al valore dei principali affari bancari italiani.

Mediolanum ha internalizzato la modellizzazione dei portafogli unit-linked e index-linked ed ha continuato a lavorare in stretta collaborazione con Tillinghast, la divisione di consulenza per le istituzioni assicurative e finanziarie di Towers Perrin, per sviluppare una metodologia appropriata; Tillinghast ha continuato a calcolare il valore intrinseco per gli affari non internalizzati ed ha effettuato un review complessivo del valore intrinseco del gruppo al 31 dicembre 2007.

Mediolanum ha scelto di adottare un approccio che mantiene coerenza con la reportistica *embedded value* che ha caratterizzato la reportistica trasparente del Gruppo sin dal 1994. Il valore del portafoglio in vigore continua a rappresentare il valore attuale del flusso di profitti futuri proiettati su ipotesi *best estimate*, rettificato per il costo di mantenere un determinato livello di capitale. Le differenze chiave tra la reportistica sul valore intrinseco tradizionale (*Traditional Embedded Value* o "TEV") utilizzata per gli esercizi precedenti e la reportistica EEV consistono nella determinazione del livello di capitale necessario e nel modo di tenere conto del rischio, che utilizza un approccio basato su una metodologia *market-consistent*, dal quale si derivano dei tassi di attualizzazione equivalenti.

Nel calcolare il valore intrinseco del Gruppo, occorre avvalersi di numerose ipotesi, alcune delle quali illustrate di seguito, riguardanti l'andamento dei settori di attività del Gruppo, le condizioni economiche e operative e altri fattori, molti dei quali sono al di fuori del controllo del Gruppo Mediolanum. Sebbene le ipotesi rappresentino stime che il Gruppo Mediolanum ritiene

appropriate ai fini della reportistica *embedded value*, le future condizioni operative potranno discostarsi, anche sensibilmente, da quelle ipotizzate nel calcolo del valore intrinseco. Ciò considerato, l'aver incluso il valore intrinseco del Gruppo nella presente non è da ritenere come una dichiarazione da parte del Gruppo Mediolanum, di Tillinghast o di qualsiasi altra persona, che i futuri utili di bilancio, dopo le imposte, scontati per ottenere il valore intrinseco, saranno realizzati.

## EMBEDDED VALUE

La tabella che segue evidenzia i valori intrinseci al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007.

### Valore intrinseco al 31 dicembre

<i>Euro milioni</i>	2005	2006	2007
patrimonio netto pubblicato	808	904	896
rettifiche al patrimonio netto <sup>1</sup>	(160)	(155)	(156)
Patrimonio netto rettificato	648	749	740
valore del portafoglio vita in vigore	1.793	1.895	1.938
valore del portafoglio risparmio gestito	410	346	313
valore del portafoglio bancario in vigore	100	132	173
Valore del portafoglio in vigore	2.303	2.373	2.424
<b>VALORE INTRINSECO</b>	<b>2.951</b>	<b>3.122</b>	<b>3.164</b>

<sup>1</sup> inclusa l'eliminazione del goodwill

Il patrimonio netto pubblicato è pari al patrimonio netto consolidato del Gruppo, determinato su base IFRS, prima della distribuzione dei dividendi da pagare nell'anno successivo. Rettifiche sono necessarie principalmente per riflettere l'impatto dopo le imposte di (i) portare al valore di mercato gli eventuali attivi non considerati al valore di mercato sotto gli IFRS, (ii) l'eliminazione del goodwill, principalmente relativo alle acquisizioni di Fibanc, Gamax, B.A. Lenz e MILL in periodi precedenti, (iii) lo storno delle voci contabili relative alle plusvalenze latenti nelle gestioni separate per le quali l'impatto del loro emergere nel tempo è incluso nel valore del portafoglio vita in vigore, (iv) lo storno delle voci contabili relative ai prodotti vita classificati sotto IAS 39 per i quali il valore del portafoglio è determinato su base degli utili civilistici e (v) l'impatto della tassazione sulle riserve vita.

La tabella che segue mostra la riconciliazione tra il patrimonio netto pubblicato, determinato su basi IFRS, ed il patrimonio netto rettificato.

2  
9

## Riconciliazione patrimonio netto rettificato

Euro milioni

2005

2006

2007

Patrimonio netto consolidato	808	904	896
Goodwill	(162)	(162)	(161)
Tassazione delle riserve	(12)	(12)	(16)
AFS & altre poste IFRS	6	9	10
UCG nette non nel valore del portafoglio	8	10	12
Patrimonio netto rettificato	648	749	740

I tassi di attualizzazione utilizzati sotto la metodologia EEV variano tra le linee di business poiché riflettono, in base alla metodologia descritta più avanti nella presente, il profilo di rischio del business sottostante. Il tasso di attualizzazione medio, ponderato con i rispettivi valori del portafoglio, è pari al 7,21% al 31 dicembre 2007, al 6,73% al 31 dicembre 2006 e al 5,80% al 31 dicembre 2005.

### Sensibilità al tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione appropriato per un azionista o un investitore dipenderà dalle necessità dell'azionista o dell'investitore stesso, dalla sua posizione fiscale e dalla sua percezione dei rischi associati alla realizzazione degli utili futuri. Al fine di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione per riflettere diverse opinioni sul rischio, è stato determinato il valore intrinseco del Gruppo al 31 dicembre 2007 adoperando tassi di attualizzazione pari a 1% in più e in meno rispetto ai tassi centrali. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

### Analisi della sensibilità al tasso di attualizzazione del valore intrinseco al 31 dicembre 2007

Euro milioni

Tasso di attualizzazione	-1%	centrale	+1%
Patrimonio netto rettificato	740	740	740
Valore del portafoglio vita in vigore	2.150	1.938	1.756
Valore del portafoglio risparmio gestito in vigore	325	313	302
Valore del portafoglio bancario in vigore	182	173	165
Valore del portafoglio in vigore	2.657	2.424	2.223
<b>VALORE INTRINSECO</b>	<b>3.397</b>	<b>3.164</b>	<b>2.963</b>



## EMBEDDED VALUE EARNINGS

Il valore aggiunto di un periodo (*embedded value earnings*), definito pari alla variazione del valore intrinseco durante l'anno, rettificato per il pagamento di dividendi e altri movimenti di capitale, fornisce una misura della performance durante l'anno. La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum negli esercizi 2006 e 2007.

### Valore aggiunto dell'anno

*Euro milioni*

	2006	2007
Variazione nel valore intrinseco nel periodo	171	42
Dividendi pagati o in acconto	146	146
Altri movimenti di capitale	(5)	(5)
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>312</b>	<b>183</b>

Il valore aggiunto è composto delle seguenti componenti:

- Il rendimento previsto sul valore intrinseco all'inizio dell'anno ("rendimento previsto"), pari al rendimento degli investimenti ipotizzato, dopo le imposte, sulle attività poste a fronte del patrimonio netto rettificato meno il margine di solvibilità all'inizio dell'anno, più un rendimento, al tasso di attualizzazione, sul valore del portafoglio e sul margine di solvibilità all'inizio dell'anno.
- Gli scostamenti durante il periodo ("scostamenti dalle ipotesi") derivanti da variazioni tra l'esperienza effettiva del periodo e le ipotesi utilizzate per determinare il valore intrinseco all'inizio dell'anno, prima dell'impatto delle nuove vendite del periodo.
- L'impatto delle modifiche alla fine del periodo alle ipotesi per l'esperienza operativa, escluse quelle economiche e fiscali ("modifiche alle ipotesi operative").
- Le modifiche delle ipotesi per l'esperienza operativa futura utilizzate per determinare il valore del portafoglio in vigore alla fine del periodo, relative alle condizioni economiche ("modifiche alle ipotesi economiche") incluso il tasso di attualizzazione e il rendimento degli investimenti.
- L'effetto al 31 dicembre 2007 derivante dalla riduzione dell'aliquota fiscale italiana (IRES e IRAP); tenendo inoltre in considerazione le altre modifiche introdotte dalla Finanziaria 2008 ("modifiche alle ipotesi fiscali"), inclusa in particolare la modifica IRAP sui dividendi.
- Il "valore aggiunto delle nuove vendite", incluso l'impatto delle trasformazioni nel 2006, determinato inizialmente al momento della vendita, sulla base delle ipotesi utilizzate a fine periodo, e poi capitalizzato al tasso di attualizzazione alla fine del periodo.

La tabella seguente evidenzia il valore aggiunto del Gruppo Mediolanum negli esercizi 2006 e 2007.

2

**Componenti del valore aggiunto dell'anno**

<i>Euro milioni</i>	2006	2007
Rendimento previsto	153	176
Scostamenti dalle ipotesi – performance	20	(173)
Scostamenti dalle ipotesi – repricing	(5)	(80)
Scostamenti dalle ipotesi – business altro	(34)	(31)
Modifiche alle ipotesi operative	(57)	(89)
Modifiche alle ipotesi economiche	(39)	(21)
Modifiche alle ipotesi fiscali	-	12
<b>VALORE AGGIUNTO PRIMA DI NUOVE VENDITE</b>	<b>38</b>	<b>(206)</b>
Nuove vendite vita	211	319
Nuove vendite risparmio gestito	46	52
Nuove vendite bancarie	15	18
Trasformazioni	2	-
<b>VALORE AGGIUNTO DELLE NUOVE VENDITE</b>	<b>274</b>	<b>389</b>
<b>VALORE AGGIUNTO DELL'ANNO</b>	<b>312</b>	<b>183</b>

**Descrizione dei fattori rilevanti del valore aggiunto del 2007**

Gli scostamenti dalle ipotesi hanno dato luogo ad una diminuzione nel valore aggiunto. **Ciò è** dovuto principalmente a tre elementi:

- Variazione negativa, dovuta all'andamento dei mercati, con performance degli investimenti inferiori alle ipotesi nei fondi unit-linked e nel risparmio gestito (impatto negativo per 93 milioni di euro) e nelle partecipazioni azionarie (80 milioni di euro dovuti principalmente alla partecipazione in Mediobanca);
- Repricing sul portafoglio delle polizze previdenziali (impatto negativo di 80 milioni di euro): i cambiamenti normativi intervenuti sui contratti previdenziali hanno indotto la società ad estendere i benefici di Tax Benefit New anche ai possessori dei vecchi contratti Tax Benefit e My Pension, al fine di difendere il portafoglio in vigore;
- Altre componenti di business (impatto negativo per 31 milioni di euro) dovute alla persistenza inferiore rispetto alle attese sui Fondi comuni di investimento e le Gestioni patrimoniali in fondi (impatto negativo per 33 milioni di euro dovuto principalmente alle Gestioni patrimoniali in fondi); persistenza inferiore alle attese sui prodotti Vita (impatto negativo per 19 milioni di euro dovuto prevalentemente alle unit-linked finanziarie); commissioni di performance superiori rispetto alle attese per 22 milioni di euro.

Gli impatti residui comprendono una serie di voci minori sia positive che negative.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi operative è pari a circa 89 milioni di euro dovuto all'effetto combinato dell'aumento delle ipotesi di riscatto per le polizze finanziarie ed all'aumento del margine di solvibilità per le polizze unit-linked dal 25% delle spese amministrative all'1% delle riserve matematiche.

L'impatto negativo delle modifiche alle ipotesi economiche (per circa 21 milioni di euro) è dovuto all'effetto combinato dell'aumento del tasso di attualizzazione e dei rendimenti proiettati sugli investimenti.

L'impatto positivo delle modifiche alle ipotesi fiscali (per circa 12 milioni di euro) è sostanzialmente emerso a seguito dei cambiamenti sulla fiscalità introdotti dalla Finanziaria 2008.

Il valore aggiunto delle nuove vendite vita del periodo è stato pari a 319 milioni di euro di cui 14 milioni di euro riferito alle polizze distribuite da Fibanc in Spagna.

Il valore aggiunto delle nuove vendite del risparmio gestito nel periodo è stato pari a 52 milioni di euro di cui 4 milioni di euro riferito ai prodotti distribuiti da Fibanc in Spagna.

Le nuove vendite bancarie hanno generato 18 milioni di euro, di cui la maggior parte è relativo ai conti correnti e ai mutui di proprietà.

## VALORE DELLA NUOVA PRODUZIONE

Per nuove vendite vita si intendono nuove polizze emesse nel periodo, escluse quelle derivanti da trasformazione o switch di polizze già in vigore, assieme agli ampliamenti dei piani pluriennali, ovverosia gli aumenti discrezionali nel livello dei versamenti sulle polizze a premio ricorrente. Le nuove vendite fondi e gestioni sono intese come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e delle gestioni. Le nuove vendite bancarie comprendono la nuova raccolta che si riferisce a nuovi conti correnti e depositi titoli aperti nel corso del periodo e il volume dei mutui erogati.

Il valore della nuova produzione è stato determinato all'istante della vendita utilizzando le ipotesi economiche ed operative di fine periodo. La tabella seguente evidenzia il valore della nuova produzione negli anni 2006 e 2007.

### Valore della nuova produzione all'istante della vendita

<i>Euro milioni</i>	2006	2007
Vita unit-linked	164	262
Vita index-linked	41	47
Risparmio gestito	44	50
Business bancario	15	18
<b>VALORE DELLA NUOVA PRODUZIONE</b>	<b>264</b>	<b>377</b>

I tassi di attualizzazione utilizzati sotto la metodologia EEV variano tra le linee di business, poiché riflettono, in base alla metodologia descritta più avanti nella presente, il profilo di rischio del business sottostante. Il profilo di rischio della nuova produzione era mediamente molto simile a quello del portafoglio in vigore e quindi sono stati utilizzati gli stessi tassi di attualizzazione, pari al 7,10% per il business vita (6,60% nel 2006), 8,00% per il risparmio gestito (7,60% nel 2006) e 7,00% per il business bancario (6,40% nel 2006), che danno luogo ad un tasso medio, ponderato con i rispettivi valori della nuova produzione, pari al 7,22% nel 2007.

Ai fini di permettere di giudicare l'effetto di utilizzare altri tassi di attualizzazione è stato determinato il valore della nuova produzione 2007 adoperando tassi di attualizzazione pari a 1% in più e in meno rispetto ai tassi centrali. Nel calcolare tali valori a tassi di attualizzazione alternativi, tutte le altre ipotesi, incluse in particolare quelle relative all'inflazione e ai rendimenti degli investimenti, sono state mantenute invariate.

**Analisi della sensitività al tasso di attualizzazione del valore della nuova produzione**  
Euro milioni

Tassi di attualizzazione	-1%	Centrale	+1%
Vita unit-linked	302	262	227
Vita index-linked	48	47	46
Risparmio gestito	53	50	48
Business bancario	20	18	16
<b>Totale</b>	<b>423</b>	<b>377</b>	<b>337</b>

**Margini sulla nuova produzione**

I margini sulla nuova produzione (*new business margins*) per gli affari vita e risparmio gestito in Italia per gli esercizi 2007 e 2006 sono forniti nelle tabelle che seguono. La redditività è espressa sia in termini di un margine su APE (*annual premium equivalent*, o premio annuo equivalente) definito pari alla somma dei premi ricorrenti annualizzati e il 10% dei premi unici, sia in termini di una percentuale del PVNBP (*present value of new business premiums* o valore attuale dei premi di nuova produzione) che è calcolato utilizzando le ipotesi attese per decadenza ed altre uscite, utilizzando il tasso di attualizzazione derivato.

**Margini sulla nuova produzione 2007 – vita e risparmio gestito**

Euro milioni	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	255	40	46
Premi ricorrenti / Pac	264	-	93
Premi unici / Pic	622	1.321	1.396
APE	326	132	233
Margine sulla nuova produzione (% APE)	78,1%	30,5%	19,8%
PVNBP	2.822	1.321	1.942
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	9,0%	3,0%	2,4%

## Margini sulla nuova produzione 2006 – vita e risparmio gestito

Euro milioni

	Unit-linked	Index-linked	Risparmio gestito
Valore della nuova produzione all'istante di vendita	154	34	43
Premi ricorrenti / Pac	185	-	70
Premi unici / Pic	516	1.175	1.354
APE	237	118	206
Margine sulla nuova produzione (% APE)	65,1%	28,8%	20,9%
PVNBP	1.876	1.175	1.760
Margine sulla nuova produzione (% PVNBP)	8,2%	2,9%	2,4%

Il margine sull'APE per la nuova produzione vita in Spagna è pari a circa 80% nel 2007.

Il margine su nuovi conti correnti, espresso in percentuale della nuova raccolta sui nuovi conti correnti aperti nel 2007, è pari al 2,1%. La redditività dei nuovi mutui erogati nel 2007 è pari a 2,2% e riflette il mix tra mutui intermediati per conto terzi e mutui proprietari.

### METODOLOGIA

Le elaborazioni tradizionali sul valore intrinseco che Mediolanum ha utilizzato finora sono state basate su modelli dettagliati del portafoglio in vigore e della nuova produzione, sviluppati in un ambiente deterministico, utilizzando un unico insieme di ipotesi, cosiddette *best estimate*, sia per le ipotesi economiche che operative. Nell'approccio tradizionale i rischi inerenti l'operazione sono tenuti in conto mediante l'utilizzo di un unico tasso di attualizzazione e un'ipotesi esplicita sul costo di mantenere il livello di capitale per dimostrare la solvibilità pari al margine minimo della UE. Il costo del capitale per dimostrare solvibilità è stato determinato pari al valore attuale delle differenze tra il tasso di rendimento dopo l'imposta sulle attività sottostanti il margine di solvibilità (principalmente obbligazioni) e il tasso di attualizzazione, applicate al margine di solvibilità proiettato.

Nell'adottare i Principi EEV, Mediolanum ha scelto di avvalersi di un approccio che mantenga coerenza con l'approccio utilizzato in precedenza per la reportistica *embedded value*. Il valore del portafoglio continua a rappresentare il valore attualizzato di un flusso di utili che impiegano ipotesi *best estimate* aggiustato per il costo di mantenere un determinato livello di capitale. Le differenze chiave tra la reportistica tradizionale e la reportistica EEV sono nella determinazione del livello di capitale necessario e nel modo di tener conto del rischio, laddove viene utilizzato un approccio basato su una metodologia *market-consistent*.

Il valore intrinseco è stato determinato utilizzando un approccio *market-consistent* per la valutazione dei rischi finanziari, considerando un margine per i rischi non-finanziari, e una deduzione per il *frictional cost* del capitale necessario. Per mantenere coerenza con la reportistica precedente sul valore intrinseco e per consentire dei confronti omogenei, sono stati derivati dei tassi di attualizzazione da utilizzare nell'ambito dei modelli tradizionali deterministici, che utilizzano ipotesi *best estimate*, tali da riprodurre gli stessi risultati, dopo il costo del capitale. Questo approccio è in grado di fornire un tasso di attualizzazione "derivato" per raggruppamenti omogenei di business.

In teoria i tassi di attualizzazione per la nuova produzione e per il portafoglio in vigore possono essere diversi, secondo i rispettivi profili di rischio. In pratica, i tassi di attualizzazione derivati per la nuova produzione erano molto simili a quelli calcolati per il portafoglio in vigore e quindi

gli stessi tassi di attualizzazione sono stati utilizzati sia per il portafoglio in vigore che per la nuova produzione.

### Modo di considerare il rischio

Il modo appropriato per tenere conto dei rischi inerenti gli utili proiettati è una componente chiave dei Principi EEV. Si è tenuto conto del rischio in tre modi principali:

Margini espliciti per il rischio nel tasso di attualizzazione, che tengono conto di:

- un approccio *market-consistent* ai rischi finanziari, che riflette il livello di rischio di mercato in ciascun flusso di cassa;
- un margine per rischi non finanziari che esprime le potenziali asimmetrie nei rischi operativi, nonché i requisiti di capitale del business bancario;

Deduzione del costo per mantenere un livello di capitale necessario per il business vita:

- usando il margine minimo della EU per gli affari unit-linked e tradizionali
- usando un *risk-based capital* per il rischio controparte sugli affari index
- ipotizzando un costo di "doppia tassazione" sul capitale necessario

Deduzione esplicita per il costo delle opzioni finanziarie e garanzie:

- rilevante solo per gli affari tradizionali

### Affari considerati

Gli affari considerati comprendono gli affari assicurativi vita e di risparmio gestito distribuiti in Italia e Spagna, assieme alle principali linee di business bancario retail in Italia, coerentemente con i relativi segmenti della reportistica primaria IFRS. Nessun valore è stato attribuito al portafoglio in vigore o alla nuova produzione per le altre linee di business, incluse in particolare Gamax, B.A. Lenz e quella parte delle attività irlandesi di MILL e MIF non connessa con Italia e Spagna, né alle altre linee di business minori del Gruppo Mediolanum.

I valori sono presentati su base consolidata (principio di *look-through*), considerando tutti i profitti e le perdite che emergono nel Gruppo associato alle rispettive linee di business.

### Capitale necessario e costo del capitale

In conformità al Principio EEV n.5, Mediolanum ha effettuato una determinazione dell'ammontare di capitale necessario da attribuire agli affari vita considerati; l'approccio varia per linea di business. Per tutti gli affari vita con eccezione degli affari index-linked, sono stati considerati appropriati i requisiti minimi di solvibilità della EU. Per gli affari index-linked, si è tenuto conto del rischio di controparte, utilizzando un approccio di *risk-based capital* che ha considerato il *rating* delle società emittenti le obbligazioni strutturate sottostanti le garanzie dei prodotti index-linked. Ciò ha determinato una necessità di capitale pari a circa il 3,5% delle riserve per gli affari dove grava su Mediolanum l'intero rischio di investimento e pari a circa il 1,75% sulle polizze in cui il rischio investimento è trasferito agli assicurati.

Si nota che, a seguito di una interpretazione dell'ISVAP, per le polizze unit-linked non previdenziali senza garanzia che prevedevano il margine minimo pari al 25% delle spese amministrative, questo è passato all'1% delle riserve matematiche.

Complessivamente il capitale necessario per gli affari vita al 31 dicembre 2007 è pari a 213 milioni di euro, che corrisponde a circa il 140% del margine minimo della EU.

Per gli affari bancari, i requisiti minimi di capitale in base ai *risk weighted assets* per i mutui e prestiti sono stati considerati come parte del margine per il rischio non-finanziario nel tasso di attualizzazione, così come i requisiti di Basilea II sui rischi operativi.

Ai fini della determinazione del valore intrinseco, il costo di mantenere il capitale necessario è stato calcolato in base ai cosiddetti costi frizionali (*frictional costs*) di tenere tale capitale. Poiché i rischi finanziari sono stati già determinati su base *market-consistent*, i *frictional costs* sono rappresentati solamente dall'effetto della tassazione sul rendimento delle attività degli azionisti vincolate (*locked-in*) a copertura del capitale stesso.

Come già indicato, i tassi di attualizzazione derivati sono stati calcolati in modo da riprodurre il valore del portafoglio dopo il costo del capitale in base all'approccio tradizionale.

### **Tasso di attualizzazione – margine per rischi finanziari**

Mediolanum ha adottato un approccio *bottom-up* per tenere conto del rischio, utilizzando una metodologia *market-consistent* per calibrare il tasso di attualizzazione per tener conto dei rischi finanziari, ovvero il rischio legato al mercato. In linea di principio seguendo un approccio *market-consistent* ciascun flusso di cassa è valutato in base al proprio profilo in termini di rischio finanziario, e quindi in maniera coerente con il prezzo di mercato di strumenti finanziari che esprimono flussi di cassa simili e che sono scambiati nei mercati aperti. In pratica, Mediolanum ha usato la tecnica cosiddetta "*certainty-equivalent*" che è un approccio comunemente utilizzato nella determinazione dei prezzi di mercato di strumenti finanziari. In sintesi, ciò consiste nella trasformazione di ciascun flusso di cassa in un flusso equivalente, laddove è stato eliminato l'impatto del rischio finanziario e quindi reso "certo", che consente di scontare il risultante flusso di profitti trasformati (*risk-adjusted*) ad un tasso privo di rischio. La curva swap Euro è stata utilizzata per esprimere i tassi privi di rischio alle rispettive date di valutazione.

La conversione dell'impatto complessivo dei rischi finanziari in un margine nel tasso di attualizzazione considera l'aumento del livello di rischio associato alla componente azionaria, ma è anche influenzata dal livello di profittabilità del business e il raffronto tra costi e ricavi.

### **Tasso di attualizzazione – margine per rischi non-finanziari**

In teoria, un investitore può diversificare l'incertezza associata ai rischi non-finanziari e, secondo la teoria di finanza moderna, non richiederebbe un ritorno addizionale per tali rischi diversificabili. I rischi non finanziari sono considerati attraverso la scelta delle ipotesi *best estimate* tenendo presente l'impatto che l'eventuale aleatorietà delle ipotesi può avere sul livello e quindi sul costo del capitale. Sebbene Mediolanum considera che le ipotesi *best estimate* siano appropriate in questo ambito, è possibile che l'utilizzo di tali ipotesi possano non cogliere appieno l'impatto sui profitti per l'azionista qualora ci fossero potenziali asimmetrie nei risultati, ovvero laddove una esperienza sfavorevole possa avere un impatto superiore rispetto ad una esperienza favorevole. Mediolanum ha identificato che tale asimmetria potrebbe esistere nell'area dei rischi operativi, ed in particolare relativi alle spese amministrative, le commissioni di gestione e la persistenza.

L'approccio utilizzato per tenere in conto i rischi non-finanziari è ancora in evoluzione e Mediolanum sta monitorando attentamente gli sviluppi in questo ambito, con particolare riguardo anche agli impatti potenziali di Solvency II sui livelli di capitale necessario.

In pratica, l'approccio seguente è stato utilizzato per tutte le linee di business. In primo luogo è stato determinato l'ammontare di capitale necessario per soddisfare i criteri sui rischi operativi di Basilea II. In secondo luogo, utilizzando tecniche di capitale economico, è stato determinato un ammontare di valore del portafoglio "a rischio" applicando una serie di stress test ai parametri chiave identificati in precedenza, ovvero costi amministrativi, commissioni di gestione e persistenza, al valore del portafoglio in vigore. L'ammontare risultante di "capitale economico di rischio" è stato assoggettato ad un costo del capitale annuale "frizionale" pari all'impatto della tassazione.

Inoltre, il margine per rischi non-finanziari incorpora il costo di mantenere i minimi requisiti di capitale bancari associati ai mutui e prestiti.

### Tassi di attualizzazione derivati

La tabella seguente fornisce le componenti dei tassi di attualizzazione derivati utilizzati al 31 dicembre 2006 ed al 31 dicembre 2007.

#### Tassi di attualizzazione derivati

	Unit-linked		Risparmio gestito		Business bancario	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Tasso privo di rischio medio	4,25%	4,85%	4,20%	4,65%	4,20%	4,70%
Margine per rischi finanziari	0,95%	1,05%	2,30%	2,15%	-	-
Margine per rischi non-finanziari	1,40%	1,20%	1,10%	1,20%	2,20%	2,30%
Tasso di attualizzazione finale	6,60%	7,10%	7,60%	8,00%	6,40%	7,00%

I tassi di attualizzazione derivati sono quelli che riproducono il valore del portafoglio in vigore nell'ambito dei modelli tradizionali deterministici, utilizzando ipotesi *best estimate* dopo il costo del capitale. Il tasso privo di rischio medio è stato determinato sulla base della struttura a termine dei profitti futuri che emergono dalle proiezioni *certainty-equivalent*, in base alla curva priva di rischio. Come descritto in precedenza, l'impatto dei rischi finanziari e non-finanziari è stato trasformato in margini sul tasso sconto per derivare il tasso di attualizzazione finale da utilizzare nei modelli.

L'aumento nei vari tassi medi privi di rischio tra il 31 dicembre 2006 e il 31 dicembre 2007 è dovuto al generalizzato innalzamento della curva dei tassi forward. Il margine per rischi finanziari si è mantenuto sostanzialmente stabile. Il margine per rischi non-finanziari è variato tra il 31 dicembre 2006 e il 31 dicembre 2007 principalmente a causa di due effetti che si compensano: da una parte l'aumento dei tassi forward, dall'altro la riduzione della aliquota fiscale italiana. Entrambi questi effetti hanno impatto sul costo complessivo di tassazione annuale sul capitale economico proiettato.

### Opzioni finanziarie e garanzie

Le uniche opzioni finanziarie e garanzie significative nel business di Mediolanum si riferiscono agli affari tradizionali rivalutabili legati a gestioni separate, che sono chiuse a nuovi affari dal 1998. Il rischio principale per gli azionisti è che il rendimento degli investimenti nelle gestioni separate possa risultare insufficiente a coprire le garanzie finanziarie sia nel periodo fino alla scadenza dei contratti, sia nel periodo di godimento per le polizze di rendita.

Data l'incidenza limitata di tali affari per il Gruppo, è stato utilizzato un approccio semplificato, costruendo un portafoglio replicante composto di strumenti privi di rischio pari al valore di



mercato degli investimenti della gestione separata e simulando l'acquisto di floor ai prezzi di mercato per coprire il rischio di reinvestimento, dopo aver tenuto conto dell'impatto dei trattati di riassicurazione in vigore. È stato ipotizzato che tutti gli assicurati con polizze di rendita differita eserciteranno l'opzione di rendita. Il "time value" delle opzioni e garanzie finanziarie (ossia la differenza tra il prezzo delle opzioni e il loro valore intrinseco già insito nelle proiezioni) è dato dalla differenza tra la valutazione *certainty-equivalent* e la valutazione complessiva. Il *time value* delle opzioni e garanzie finanziarie, che è stato già sottratto dai valori intrinseci, è pari a circa 34 milioni di euro nella valutazione al 31 dicembre 2007 (35 milioni di euro al 31 dicembre 2006). La diminuzione nel *time value* delle opzioni e garanzie nel 2007 è associato principalmente alla riduzione della volatilità dei prezzi degli swaptions durante l'anno.

### Rappresentazione dei risultati

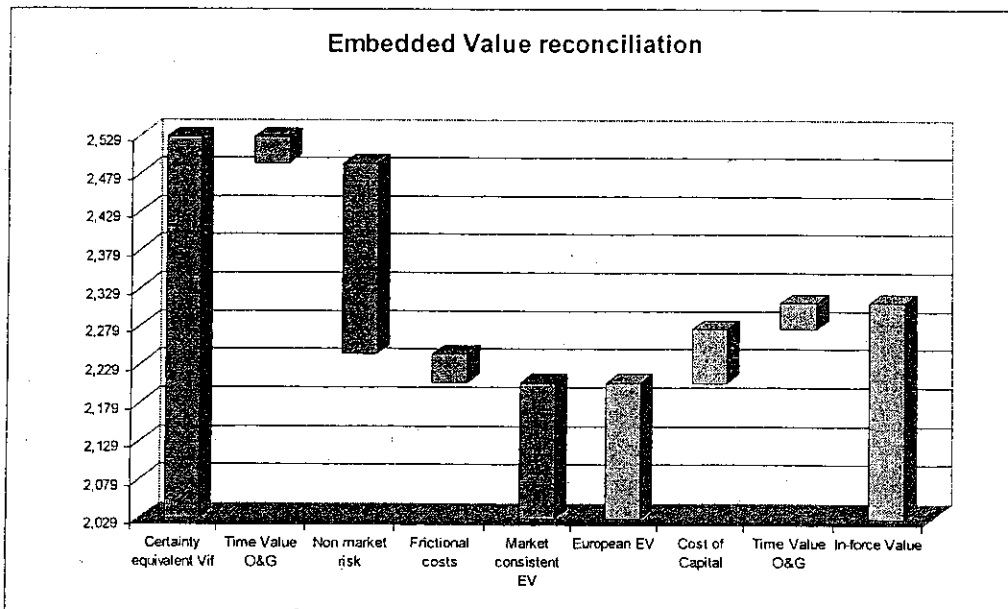
Come detto in precedenza, il valore intrinseco è stato determinato utilizzando un approccio *market-consistent* per la valutazione dei rischi finanziari, considerando un margine per i rischi non-finanziari, una deduzione per i costi frizionali del capitale necessario e per il costo delle opzioni e delle garanzie finanziarie per i prodotti tradizionali. Per mantenere coerenza con la reportistica precedente sul valore intrinseco e per consentire dei confronti omogenei, sono stati derivati dei tassi di attualizzazione da utilizzare nell'ambito dei modelli tradizionali deterministici, che utilizzano ipotesi *best estimate*, tali da riprodurre gli stessi risultati, dopo il costo del capitale.

La tabella ed il grafico che seguono mostrano una riconciliazione delle due rappresentazioni per gli affari Vita ed Asset Management distribuiti in Italia.

### Riconciliazione del valore del portafoglio

Euro millions

	MCEV	EEV
Valore del portafoglio certainty equivalent/tradizionale	2.527	2.311
Time value opzioni e garanzie	(35)	(35)
Rischi non finanziari	(249)	-
Costo di capitale frizionale	(37)	-
Costo di capitale tradizionale	-	(70)
Valore del portafoglio in vigore	2.206	2.206



### Spese e costi di sviluppo

Le ipotesi di spesa sono riesaminate attivamente e sono basate sulle spese generali e di amministrazione complessive dell'intero gruppo consolidato, inclusivo dei costi della holding e delle compagnie di servizio. Mediolanum ha interamente allocato i costi alle varie linee di business nel 2007.

I costi sono stati allocati alle varie linee di business e all'interno di ciascuna linea sono stati interamente attribuiti tra spese relative all'acquisizione di nuovi affari, alla gestione del portafoglio e alla gestione degli investimenti.

### Imposta

Gli utili proiettati sono stati assoggettati alle aliquote di imposta normali nel paese dove emergono. Si è tenuto conto dell'impatto del trattamento fiscale degli utili che si proiettano rimpatriati in Italia (5% dei dividendi assoggettati ad IRES e 50% ad IRAP in base alla Finanziaria 2008).

### Business con partecipazione agli utili

Per gli affari tradizionali rivalutabili italiani, è previsto che si mantenga l'attuale prassi sui tassi di retrocessione e partecipazione agli utili.

### Attivi residuali

Non ci sono attivi residuali proiettati.

### Definizione di nuove vendite

Le nuove vendite vita si riferiscono a nuove polizze emesse nell'anno, escluse quelle derivanti da trasformazione o switch di polizze già in vigore, assieme agli aumenti discrezionali nel livello dei versamenti sulle polizze a premio ricorrente. I volumi di nuova produzione utilizzati per

determinare il valore della nuova produzione 2007 in Italia erano 264 milioni di euro di premi ricorrenti annualizzati (di cui 20 milioni di euro relativi agli ampliamenti), 622 milioni di euro di premi unici unit-linked, e 1.321 milioni di euro di premi unici index-linked.

Le nuove vendite fondi e gestioni, intese come la somma della raccolta lorda retail al netto degli switch all'interno dei fondi e delle gestioni, sono state pari a 93 milioni di euro di fondi comuni Pac e 1.396 milioni di euro di fondi comuni Pic. Del totale di produzione dei fondi comuni le vendite di fondi immobiliari ammontano a 4 milioni di euro di Pic. La nuova produzione Pic di Portfolio ammonta a 228 milioni di euro; nel determinare il volume ed il valore della nuova produzione, sono stati esclusi gli switch, pari a circa 611 milioni di euro, dalle gestioni patrimoniali a Portfolio avvenuti nei primi mesi dell'anno.

La nuova produzione vita in Spagna comprende 121 milioni di euro di premi unici, quasi esclusivamente di polizze index-linked e premi ricorrenti annualizzati per 4,9 milioni di euro. Le nuove vendite di risparmio gestito nel 2007 comprendono 137 milioni di euro investiti in fondi domestici spagnoli Pic e 88 milioni di euro in fondi comuni irlandesi, di cui 14 milioni Pac.

Le nuove vendite bancarie comprendono la raccolta nuova che si riferisce a nuovi conti correnti e depositi titoli aperti nel corso dell'anno, pari a 578 milioni di euro, e il volume di nuovi mutui erogati pari a 271 milioni di euro, di cui 243 milioni di euro in mutui proprietari.

## IPOTESI

I paragrafi seguenti illustrano le ipotesi principali utilizzate nel calcolo del valore intrinseco al 31 dicembre 2005, 2006 e 2007.

### Ipotesi economiche best-estimate

Le ipotesi economiche *best-estimate* sono riesaminate attivamente e sono basate sui rendimenti di mercato di strumenti finanziari privi di rischio a diverse durate alle rispettive date di valutazione. È stato ipotizzato che i tassi di rendimento complessivo per le azioni abbiano uno spread del 3% sui titoli governativi Euro AAA. I rendimenti di altri investimenti sono stabiliti utilizzando *benchmark* coerenti con lo scenario base. La tabella seguente illustra le principali ipotesi economiche.

#### Ipotesi economiche al 31 dicembre

	2005	2006	2007
<b>Rendimento lordo sugli investimenti :</b>			
Benchmark BTP decennale	3,50%	4,15%	4,58%
Liquidità	2,40%	3,65%	4,04%
Azioni	6,30%	6,95%	7,38%
<b>Inflazione</b>			
prezzi al consumo	1,75%	2,25%	2,35%
sulle spese	2,25%	2,25%	2,60%
<b>Imposta</b>			
Italia	38,25%	38,25%	35,25%
Irlanda	12,5%	12,5%	12,5%
Spagna	35,0%	35,0%*	35,0%*
Tasso di sconto medio (pf in vigore)	5,80%	6,73%	7,21%

\* si riduce al 30% dal 2008